

IPO

บริษัท อุบล ไบโอดี เอทานอล จำกัด (มหาชน)

BY RESEARCH DIVISION

1 กันยายน 2564

IPO

ผู้นำธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมครบวงจรของไทย

UBE มุ่งสร้างการเติบโตในผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก และ ผลิตภัณฑ์ออร์แกนิกอื่น ๆ ที่มี margin สูง รวมถึงต่อยอดไปยังผลิตภัณฑ์อาหารสำเร็จรูปบรรจุห่อ (packaging foods) อีกทั้งมุ่งสร้างความเป็นผู้นำในตลาดแป้งมันสำปะหลังระดับโลก ส่วนธุรกิจเอทานอลเน้นรักษาส่วนแบ่งตลาดจากความได้เปรียบด้านต้นทุน พร้อมแสวงหาโอกาสลงทุนอื่นๆ เพื่อพัฒนาสินค้าเกษตรอินทรีย์ที่มีมูลค่าสูงออกสู่ตลาด สร้างการเติบโตของกำไรในระยะยาว

ระดมทุน IPO เพื่อนำเงินไปเป็นเงินทุนหมุนเวียนและขยายกิจการ ประกอบกับชำระคืนเงินกู้ในบางส่วน โดยแนวโน้มกำไรปกติปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ย 67% CAGR ประเมิน FV ปี 2565 อิง PER 25.91 เท่า อยู่ที่ 2.90 บาท/หุ้น

UBE

แนะนำ :

ราคาเป้าหมาย (บาท) 2.90

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 6 กันยายน 2564 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านบาท)

ประชาชนทั่วไป	1,370.0	
กลุ่มข้าราชการ (สถาบัน)		
ก่อน IPO	2,740.0	
หลัง IPO	3,914.3	
ราคาหุ้น (บาท)	1.0	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มครอบครัวโคตรสุรินทร์	36.8%	25.8%
2. บริษัท ไทยออยล์ เอทานอล จำกัด ("TET")	21.3%	12.4%
3. บริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) ("BBGI")	21.3%	12.4%
4. บุคคลอื่น	20.6%	14.4%
ประชาชนทั่วไป		35.0%
รวม	100.0%	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน UBE

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ณัฐรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	(42.55)	99.33	297.47	438.31	614.71
Norm Profit	(51.05)	131.98	297.47	438.31	614.71
Norm EPS (บาท)	(0.02)	0.05	0.08	0.11	0.16
EPS(บาท)	(0.02)	0.04	0.08	0.11	0.16
PER (x)	(186.72)	80.00	38.16	25.90	18.47
DPS (บาท)	-	0.04	0.10	0.03	0.05
Dividend Yield (%)	0.00%	1.26%	3.40%	1.16%	1.62%
EVEBITDA	22.37	17.30	14.47	12.11	9.55

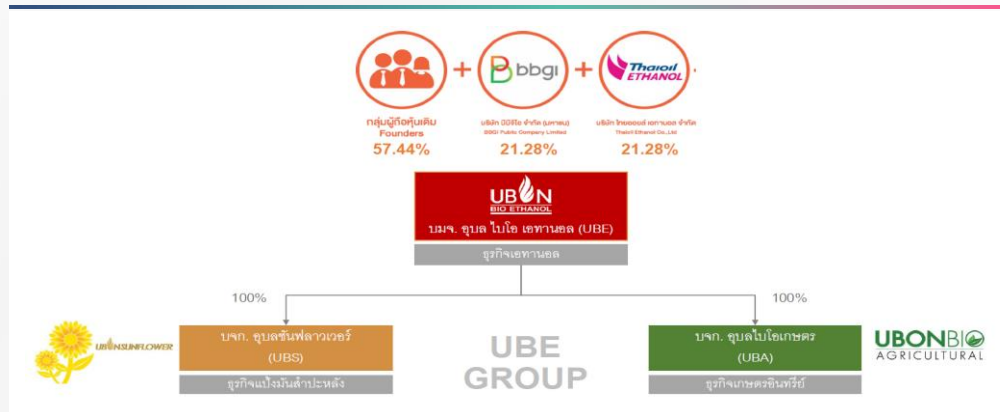
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้ข้อมูลของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทฯ ใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ผู้ประกอบการเอทานอล และแป้งมันสำปะหลังรายใหญ่ของประเทศ

บริษัท อูบล ไบโอดี เอทานอล จำกัด (มหาชน) (UBE) เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์แปรรูปมันสำปะหลังรายใหญ่ของประเทศ โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ เอทานอล และแป้งมันสำปะหลังทั้งแบบธรรมดา และออร์แกนิก บริษัทถือเป็นผู้ผลิตและแปรรูปมันสำปะหลังแบบครบวงจร (Well-integrated Tapioca Player) รายใหญ่ที่สุดในตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง จากการใช้มันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบในการผลิตทั้งเอทานอล และแป้งมันสำปะหลังมากถึง 1.2 ล้านตันต่อปี ปัจจุบัน UBE ถือหุ้นโดย 1) กลุ่มผู้ก่อตั้ง (Founders) สัดส่วน 57.44% 2) บริษัทบีบีจี จำกัด (มหาชน) (บริษัทลูกของ BCP) สัดส่วน 21.28% และ 3) บริษัทไทยออยล์ เอทานอล จำกัด (บริษัทลูกของ TOP) สัดส่วน 21.28% และ UBE เข้าถือหุ้น 100% ใน 2 บริษัทย่อย ได้แก่ บริษัทอูบลชันฟลาวเวอร์ จำกัด (UBS) เป็น flagship ในการดำเนินธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง และบริษัทอูบลไบโอเกษตร จำกัด (UBA) เป็น flagship ในการดำเนินธุรกิจเกษตรอินทรีย์

โครงสร้างการถือหุ้นใน UBE GROUP



ที่มา: UBE

ภาพรวมการประกอบธุรกิจประกอบด้วย UBE จะทำการจัดซื้อวัตถุดิบ ได้แก่ มันสำปะหลังสด และมันสำปะหลังเส้น โดยมันสำปะหลังเส้นจะถูกนำไปใช้ในกระบวนการผลิตเอทานอล ส่วนมันสำปะหลังสดจะถูกนำไปใช้ในกระบวนการผลิตแป้งมันสำปะหลังและผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตแป้งมันสำปะหลังและเอทานอลจะถูกนำไปใช้เป็นวัตถุดิบในกระบวนการผลิตก๊าซชีวภาพและกระแสไฟฟ้า โดย UBE มีโรงผลิตก๊าซชีวภาพ 3 ระบบที่สามารถรองรับวัตถุดิบได้แตกต่างกัน ซึ่งผลผลิตก๊าซชีวภาพที่ได้ส่วนหนึ่งจะถูกนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงทดแทนในกระบวนการผลิตเอทานอลและแป้งมันสำปะหลัง เพื่อลดต้นทุนการผลิตให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด และอีกส่วนหนึ่งจะถูกนำไปเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าขนาด 1.9 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และผลิตไฟฟ้าขนาด 5.6 เมกะวัตต์ เพื่อใช้ในกลุ่มบริษัทฯ

นอกจากการผลิตและจำหน่ายเอทานอล แป้งมันสำปะหลัง และการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า ซึ่งเป็นธุรกิจเกี่ยวเนื่อง UBE ได้ขยายสู่การพัฒนาสินค้าทางการเกษตรชนิดอื่นที่มีมูลค่าสูง (High Value Product หรือ HVP) หรือมีศักยภาพในการจำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยในปี 2563 บริษัทได้ริเริ่มธุรกิจเกษตรอินทรีย์ โดยมีแผนที่จะปลูกกาแฟอินทรีย์ (Organic Coffee) และข้าวอินทรีย์ (Organic Rice) เพื่อจำหน่าย อีกทั้งยังอยู่ระหว่างการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรประเภทอื่นๆ เช่น อาหารผสมเสร็จที่ผลิตจากหญ้าเนเปียร์ สำหรับการเลี้ยงโคเนื้อ เป็นต้น

โครงสร้างธุรกิจของ UBE GROUP



ที่มา: UBE

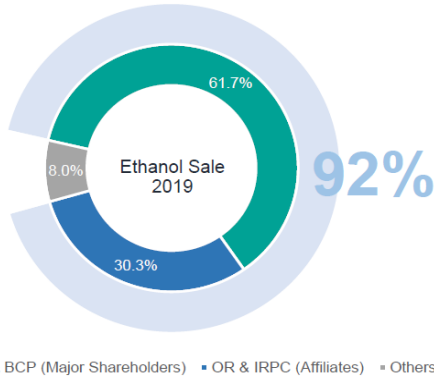
รายละเอียดของธุรกิจหลักของ UBE มีดังนี้

1. ธุรกิจเอทานอล

UBE มีโรงงานผลิตเอทานอลซึ่งมีกำลังการผลิต 400,000 ลิตรต่อวัน หรือเทียบเท่ากำลังการผลิต 146 ล้านลิตรต่อปี โดยมีอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยอยู่ราว 83%, 85% และ 85% ในปี 2561-63 ตามลำดับ UBE ถือเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงรายใหญ่อันดับที่ 4 ของประเทศ และมีสายกำลังการผลิตต่อ 1 สายการผลิตที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มผู้ผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลัง โดยโรงงานผลิตเอทานอลของบริษัทตั้งอยู่บนพื้นที่ประมาณ 900 ไร่ ในจังหวัดอุบลราชธานี ทั้งนี้ในการประกอบธุรกิจเอทานอล UBE ได้ร่วมทุนกับผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ 2 ราย คือ กลุ่มบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP) และกลุ่มบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (TOP) ซึ่งผู้ถือหุ้นทั้งสองรายถือเป็นแรงขับเคลื่อนหลักที่สำคัญที่ทำให้ UBE เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจำหน่ายเอทานอลรายใหญ่ของประเทศที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดประมาณ 8% ของปริมาณการใช้เอทานอลทั้งหมดในประเทศ นอกจากนี้ UBE ยังได้รับใบอนุญาตเป็นผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้าน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 จากการที่มีปริมาณการผลิตและ

จำหน่ายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงเกินกว่า 120 ล้านลิตรต่อปี โดยจำหน่ายให้กับผู้ค้าน้ำมัน ตามมาตรา 7 ได้แก่ BCP PTTOR TOP ESSO และ SHELL เป็นต้น

สัดส่วนยอดขายเอทานอลตามกลุ่มลูกค้าของ UBE



ที่มา: UBE

สัดส่วนการผสมเอทานอลต่อน้ำมันเบนซินของน้ำมัน

ชนิดของน้ำมัน	สัดส่วนการผสมเอทานอลต่อน้ำมันเบนซิน
แก๊สโซฮอล์ 91	ร้อยละ 9-10
แก๊สโซฮอล์ 95	ร้อยละ 9-10
E20	ร้อยละ 19-20
E85	ร้อยละ 75-85

ที่มา: UBE

เอทานอลหรือเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า เอทิลแอลกอฮอล์ เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการแปรรูปพืชผลทางการเกษตรประเภทแป้งและน้ำตาล เช่น กากน้ำตาล มันสำปะหลัง ข้าวโพด เป็นต้น มีสูตรโมเลกุล คือ C_2H_5OH จุดเดือดประมาณ 78 องศาเซลเซียส เป็นของเหลวใส ไม่มีสี ติดไฟง่าย โดยเอทานอลสามารถแบ่งออกเป็น 2 เกรด คือ 1) เอทานอลเกรดเชื้อเพลิงมีความบริสุทธิ์ร้อยละ 99.0 และ 2) เอทานอลเกรดอุตสาหกรรมมีความบริสุทธิ์ร้อยละ 95.0 ซึ่งเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงมีความบริสุทธิ์ร้อยละ 99.0 โดยปริมาตร มีค่าออกเทนสูง เนื่องจากมีส่วนผสมของออกซิเจนในปริมาณที่สูงถึงร้อยละ 35 จึงเหมาะที่จะนำไปใช้ทดแทนสาร MTBE ซึ่งเป็นสารปรุงแต่งเพิ่มค่าออกเทนในน้ำมันเบนซิน โดยสาร MTBE มีข้อเสียคือก่อให้เกิดคาร์บอนมอนอกไซด์ สารตกค้างและปนเปื้อนกับน้ำใต้ดิน ดังนั้นการใช้เอทานอลทดแทนสาร MTBE ได้รับการยอมรับและถูกใช้อย่างแพร่หลายในต่างประเทศ และที่ผ่านมารัฐบาลได้มีนโยบายส่งเสริมการใช้เอทานอลเพื่อนำไปผลิตน้ำมันแก๊สโซฮอล์เพื่อลดการนำเข้าน้ำมันเบนซินและลดการใช้สาร MTBE ซึ่ง UBE ผลิตและจำหน่ายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงให้กับผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 และผู้ค้าน้ำมันดังกล่าวจะนำเอทานอลไปผสมกับน้ำมันเบนซินเพื่อผลิตเป็นน้ำมันแก๊สโซฮอล์สำหรับใช้เป็นเชื้อเพลิงในรถยนต์ โดยสัดส่วนการผสมเอทานอลต่อน้ำมันเบนซินของน้ำมันแต่ละชนิด เป็นดังตารางข้างต้น

2. ธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง

UBE เป็นผู้ผลิตแป้งมันสำปะหลังทั้งเกรดอาหารและเกรดอุตสาหกรรม ซึ่งจำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้า “อุบลชันฟลาวเวอร์” และ “Tasuko” โดยมีโรงงานตั้งอยู่ในบริเวณ

เดียวกันกับโรงงานผลิตเอทานอลในจังหวัดอุบลราชธานี ปัจจุบันมีกำลังการผลิตแป้งมันสำปะหลัง 700 ตันแบ่งต่อวัน หรือเทียบเท่ากำลังการผลิต 255,500 ตันแบ่งต่อปี แบ่งเป็น 2 สายการผลิต มีกำลังการผลิตติดตั้ง (Nameplate Capacity) สายการผลิตละ 350 ตันแบ่งต่อวัน โดยในปัจจุบันสายการผลิตที่ 1 ถูกนำไปใช้ในการผลิตแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก เป็นหลัก ส่วนสายการผลิตที่ 2 บริษัทได้นำมาปรับปรุงให้สามารถผลิตแป้งฟลาวมันสำปะหลังได้จำนวน 100 ตันต่อวัน ซึ่งถือเป็นกำลังผลิตแป้งฟลาวมันสำปะหลังที่สูงที่สุดในประเทศไทย

UBE ถือเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังที่มีศักยภาพและมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ตั้งแต่แป้งมันสำปะหลัง (Cassava Starch) จนถึงแป้งฟลาวมันสำปะหลัง (Cassava Flour) ทั้งแบบธรรมดา (native) และออร์แกนิก (organic) โดยแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก เป็นแป้งมันสำปะหลังเกรดพรีเมียมที่ผลิตจากหัวมันสำปะหลังอินทรีย์ (Organic Cassava) ที่ไม่ใช้สารเคมีในการเพาะปลูก ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่กำลังได้รับความนิยมจากผู้บริโภคเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามแนวโน้มพฤติกรรมของผู้บริโภคที่หันมารับประทานอาหารที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกเป็นผลิตภัณฑ์ที่สร้างรายได้หลัก โดยมีการจำหน่ายในประเทศต่างๆ ทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป (EU) ซึ่งถือเป็นตลาดสินค้าออร์แกนิกขนาดใหญ่ของโลกและมีแนวโน้มการเติบโตสูง ส่งผลให้ในปัจจุบัน บริษัทถือเป็นผู้ผลิตและส่งออกแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกรายใหญ่ของโลก มีปริมาณการส่งออกมากกว่า 20,000 ตันต่อปี

ปริมาณการผลิตและการขายแป้งมันสำปะหลังของบริษัท ในปี 2561 – 2563

หน่วย : ตัน	2561		2562		2563	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
การผลิต						
แป้ง Native	93,158	90.3	90,026	72.4	37,107	49.4
แป้ง Organic	9,980	9.7	34,235	27.6	38,069	50.6
รวมปริมาณการผลิต	103,138	100	124,261	100	75,176	100
การขาย						
ขายภายในประเทศ						
แป้ง Native	5,152	4.5	2,800	2.3	1,048	1.3
แป้ง Organic	876	0.8	1,974	1.6	4,278	5.5
ส่งออกต่างประเทศ						
แป้ง Native	97,148	94.7	105,365	85.1	55,467	70.6
แป้ง Organic	11,532	10	13,685	11	17,726	22.6
รวมปริมาณการขาย	114,708	100	123,824	100	78,519	100

ที่มา: UBE

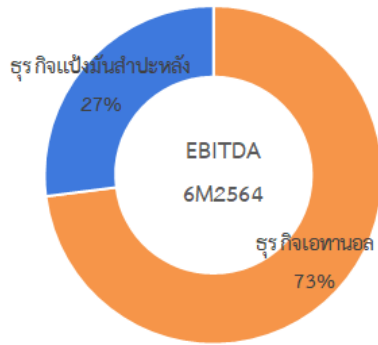
3. ธุรกิจเกษตรอินทรีย์

จากประสบการณ์และความเชี่ยวชาญเฉพาะทางด้านการเพาะปลูกมันสำปะหลังออร์แกนิกจนประสบความสำเร็จและได้รับการรับรองมาตรฐานอินทรีย์สากล UBE เล็งเห็นโอกาสในการต่อยอดธุรกิจไปสู่การผลิตและจำหน่ายสินค้าเกษตรอินทรีย์ประเภทอื่น เพื่อรองรับความต้องการสินค้าออร์แกนิกที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยในปี 2563 UBE ได้เริ่มขยายธุรกิจไปยังการผลิตกาแฟออร์แกนิก (Organic Coffee) และข้าวออร์แกนิก (Organic Rice) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง และสามารถสร้างส่วนต่างกำไรที่ดีให้กับบริษัท โดยอาศัยความได้เปรียบจากการที่โรงงานของบริษัทตั้งอยู่ในพื้นที่จังหวัดอุบลราชธานี ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกข้าวหอมมะลิที่สำคัญของประเทศ อีกทั้งยังอยู่ใกล้กับประเทศลาว ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกกาแฟชั้นดี โดยบริษัทได้เข้าสำรวจพื้นที่และชักชวนให้เกษตรกรเข้าร่วมโครงการปลูกพืชอินทรีย์กับบริษัท โดยพื้นที่ดังกล่าวจะต้องผ่านการรับรองมาตรฐานออร์แกนิกจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ก่อนที่บริษัทจะเข้าทำเกษตรพันธสัญญา (Contract Farming) กับเกษตรกรในพื้นที่เพื่อเริ่มการเพาะปลูก โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถเริ่มจำหน่ายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวได้ในปี 2565 เป็นต้นไป

ตั้งเป้าขึ้นเป็นผู้นำด้านเกษตรอินทรีย์ครบวงจร ควบคู่ธุรกิจพลังงาน...สร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

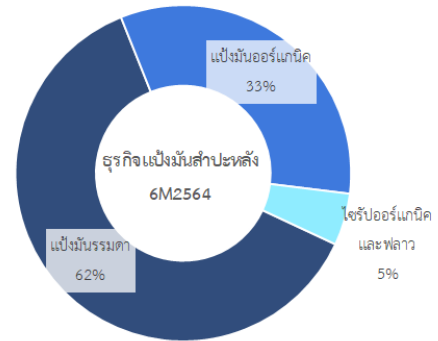
UBE ตั้งเป้าเป็นผู้นำด้านเกษตรอินทรีย์ และพร้อมมุ่งสู่การเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารเพื่อสุขภาพชั้นนำของโลก โดยจะดำเนินการควบคู่กับธุรกิจพลังงาน เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนและมั่นคงในระยะยาว โดย UBE มีแผนที่จะปรับสัดส่วนกำไร (EBITDA) จากธุรกิจเอทานอลที่ 70% และแป้งมันสำปะหลัง 30% ในปัจจุบัน ให้เป็นมาจากแป้งมันสำปะหลังและเกษตรอินทรีย์ 70% และธุรกิจเอทานอลเหลือเพียง 30% ภายในระยะเวลา 5 ปี ผ่านการเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงในธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง (high margin products) โดย UBE มีแผนที่จะรักษาความเป็นผู้นำด้านการผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก ผ่านการส่งเสริมและขยายพื้นที่เพาะปลูกมันสำปะหลังออร์แกนิกทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้มีแผนที่จะต่อยอดสู่การพัฒนาผลิตภัณฑ์ประเภทอื่นได้หลากหลายเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ UBE อาทิ การผลิตและจำหน่ายแป้งฟลาวมันสำปะหลัง ภายใต้แบรนด์ “Tasuko” และ “Savvy” โดยมีตั้งแต่แป้งฟลาวธรรมดา (Native Flour) แป้งฟลาวออร์แกนิก (Organic Flour) และแป้งฟลาวผสมเสร็จ (Premix Flour) เป็นต้น

สัดส่วน EBITDA ตามรายธุรกิจในปัจจุบันของ UBE



ที่มา: UBE

สัดส่วนรายได้ของธุรกิจแป้งมันสำปะหลังแบ่งตามประเภท



ที่มา: UBE

โดยในส่วนของบริษัทเอทานอล UBE ให้ความสำคัญกับการรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดที่มีอยู่ ผ่านการรักษาความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับลูกค้ารายใหญ่ และการให้บริการที่เหนือกว่าคู่แข่ง โดยคาดการณ์ความต้องการใช้เอทานอลจะเพิ่มสูงขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของรถยนต์รุ่นใหม่ๆ ที่สามารถรองรับการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ E20 และ E85 ซึ่งมีส่วนผสมของเอทานอลสูง นอกจากนี้ยังสร้างความมั่นคงด้านวัตถุดิบผ่านการขยายพื้นที่เพาะปลูกมันสำปะหลังและการสร้างเครือข่ายเกษตรกรที่เข้มแข็งผ่านโครงการ “อุบลโมเดล” รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตเพื่อลดต้นทุน และเพิ่มอัตรากำไร

สำหรับธุรกิจเกษตรอินทรีย์ แม้ปัจจุบันยังสร้างรายได้และกำไรให้กับ UBE ไม่มาก แต่ก็ถือเป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตในระดับที่ดี โดยในระยะสั้น UBE มีการวางแผนเพิ่มพื้นที่เพาะปลูกกาแฟออร์แกนิกและข้าวออร์แกนิก ผ่านการทำเกษตรอินทรีย์บนที่ดินบางส่วนของบริษัทในจ.อุบลราชธานี และจะขยายสู่การเพาะปลูกพืชอินทรีย์ชนิดอื่นๆ ในอนาคต โดยบริษัทมีนโยบายส่งเสริมและพัฒนาการทำเกษตรอินทรีย์ผ่านโครงการ “อุบลโมเดล” โดยการฝึกอบรมและให้ความรู้แก่เกษตรกร ร่วมกับการทำเกษตรพันธสัญญา (Contract Farming) กับเกษตรกรในพื้นที่ โดยมุ่งหวังให้เกษตรกรที่เข้าร่วมโครงการมีรายได้เพิ่มขึ้นและมีชีวิตความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทในระยะยาว

ขยายกำลังการผลิตแป้งมันสำปะหลังที่มี margin สูง ตั้งเป้าขึ้นแท่นรายใหญ่ของโลก ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มธุรกิจแป้งมันสำปะหลังของ UBE ประกอบด้วย แป้งมันสำปะหลัง (Cassava Starch - กำลังการผลิต 700 ตันต่อวัน) และแป้งฟลาวมันสำปะหลัง (Cassava Flour - กำลังการผลิต 100 ตันต่อวัน) ซึ่งมีจำหน่ายทั้งแบบธรรมดา (Native) และแบบออร์แกนิก (Organic) โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. แป้งมันสำปะหลังธรรมชาติ (Native Starch)

แป้งมันสำปะหลังธรรมชาติเป็นผลิตภัณฑ์แปรรูปจากหัวมันสำปะหลังสด มีลักษณะเป็นผงสีขาว ผิวสัมผัสของแป้งเนียน ลื่นมือ เมื่อทำให้สุกจะเหลวเหนียวหนืด เมื่อพักให้เย็นจะมีลักษณะเหนียวคงตัว จึงมีการใช้อย่างแพร่หลายทั้งในอุตสาหกรรมอาหาร เช่น ผงชูรส สารให้ความหวาน สาชู ซอสปรุงรส และอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น กระดาษ และสิ่งทอ เป็นต้น ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ เกรดอุตสาหกรรม และเกรดอาหาร โดยแป้งมันสำปะหลังเกรดอาหารจะต้องมีคุณลักษณะตามข้อกำหนดขององค์การอาหารและยา (อย.) ส่วนเกรดอุตสาหกรรม จะมีการเติมสารซัลเฟอร์เพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มความขาว ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะถูกนำไปใช้ในโรงงานผลิตกระดาษ ในส่วนของการขาย ส่วนใหญ่บริษัทจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังโดยการส่งออกไปยังต่างประเทศ เช่น จีน สหรัฐอเมริกา และประเทศในแถบยุโรป แบ่งขนาดของบรรจุภัณฑ์ออกเป็น 3 ขนาด ได้แก่ ขนาดใหญ่ (Big Bag) ขนาดเล็ก (Small Bag) และขนาดค้าปลีก (Retail Bag) ซึ่งมีความจุตั้งแต่ 0.4 – 850 กิโลกรัม

บรรจุภัณฑ์ที่บรรจุแป้งมันสำปะหลังธรรมชาติ หรือ Native Starch



ที่มา: UBE

2. แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก (Organic Starch)

แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก หรือ แป้งมันสำปะหลังอินทรีย์ มีลักษณะเดียวกันกับแป้งมันสำปะหลังธรรมชาติเกรดอาหาร เพียงแต่ใช้วัตถุดิบ คือ หัวมันสำปะหลังอินทรีย์ ซึ่งไม่ใช้สารเคมีในการเพาะปลูก ปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกของบริษัทได้รับการรับรองมาตรฐานเกษตรอินทรีย์ระดับสากล จากประเทศสหรัฐอเมริกา ยุโรป ญี่ปุ่น เกาหลี จีน และไทย

มาตรฐานสากลต่างๆที่ UBE ได้รับจากการผลิตแป้งมันสำปะหลังประเภทออร์แกนิก



ที่มา: UBE

3. แป้งฟลาวมันสำปะหลัง (Cassava flour)

แป้งฟลาวมันสำปะหลัง เป็นผลิตภัณฑ์แปรรูปจากหัวมันสำปะหลังสด มีลักษณะเป็นผงสีขาว ผิวสัมผัสของแป้งเนียน ลื่นมือ มีความละเอียดสูง ลักษณะภายนอกและรสชาติใกล้เคียงแป้งสาลี และมีข้อได้เปรียบด้านปริมาณไฟเบอร์ที่สูงกว่า และไม่มีกลูเตน ทำให้ผู้บริโภคที่แพ้ผลิตภัณฑ์จากข้าวสาลี (แพ้งลูเตน) สามารถรับประทานได้ โดยแป้งฟลาวมันสำปะหลังของบริษัท มีจำหน่ายทั้งแบบธรรมดาและแบบออร์แกนิก ซึ่งได้รับการรับรองคุณสมบัติตามมาตรฐานเกษตรอินทรีย์ระดับสากลในหลากหลายประเทศ เช่นเดียวกันกับผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก

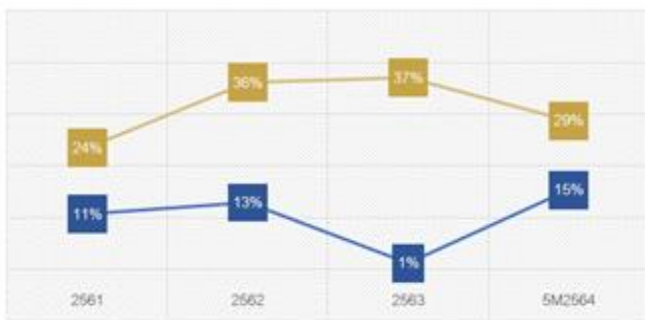
ผลิตภัณฑ์แป้งฟลาวมันสำปะหลัง ภายใต้แบรนด์ “Tasuko” และ “Savvy”



ที่มา: UBE

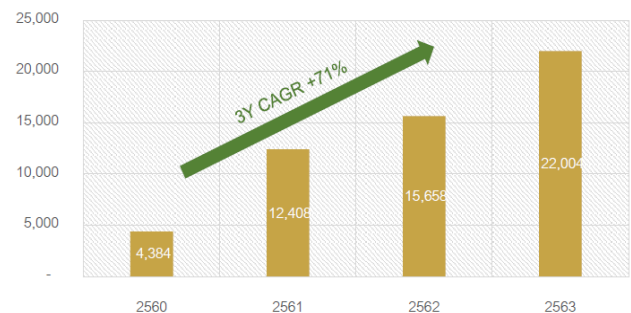
บริษัทวางแผนที่จะจำหน่ายผลิตภัณฑ์แป้งฟลาวมันสำปะหลัง ภายใต้แบรนด์ “Tasuko” และ “Savvy” ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา และประเทศในแถบยุโรป โดยวางกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ได้แก่ ผู้ผลิตขนมหรือเบเกอรี่ ซึ่งในปัจจุบันใช้แป้งสาลีเป็นวัตถุดิบหลัก โดยบริษัทจะมุ่งเน้นไปยังขนาดบรรจุภัณฑ์ขนาดค้าปลีก (Retail Bag) และขนาดเล็ก (Small Bag) สำหรับใช้ในครัวเรือน หรือใช้ในสถานประกอบการขนาดเล็ก ถึงกลาง (SME) บริษัทได้วางแผนทำการตลาดในเชิงรุกเพื่อสร้าง Brand Awareness โดยร่วมกับบริษัทผู้ผลิตและนำเข้าขนมชั้นนำของประเทศ ซึ่งบริษัทได้เริ่มวางจำหน่ายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวแล้วในเดือนพฤษภาคม 2564 ที่ผ่านมา

อัตรากำไรขั้นต้นแป้งออร์แกนิก เทียบกับแป้งมันธรรมดา



ที่มา: UBE

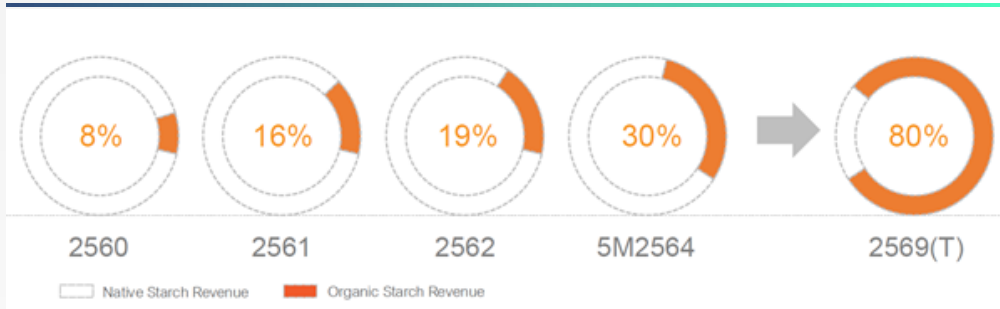
ปริมาณขายแป้งมันออร์แกนิก



ที่มา: UBE

ซึ่งหากมาพิจารณาอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ของแป้งมันออร์แกนิก และแป้งมันธรรมดาพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นของแป้งมันออร์แกนิกจะสูงกว่าแป้งมันธรรมดาเฉลี่ยราว 15-20% ซึ่งถือเป็นเหตุผลหลักที่ทำให้ UBE ตั้งเป้าหมายในระยะยาวที่จะเพิ่มสัดส่วนปริมาณขายแป้งมันออร์แกนิกเพิ่มขึ้น และลดสัดส่วนแป้งมันธรรมดาซึ่งถือเป็น commodity product ที่ราคาขึ้นอยู่กับ demand และ supply ในตลาด ซึ่งค่อนข้างมีความผันผวน ขณะที่แป้งมันออร์แกนิกตลาดค่อนข้างเปิดกว้างหลังจากผู้บริโภคทั่วโลกหันมาใส่ใจสุขภาพเพิ่มขึ้น และมีฐานลูกค้าที่ชัดเจนส่วนใหญ่จะมีการทำสัญญาล่วงหน้าในการซื้อขายแป้งมันออร์แกนิก โดย UBE ตั้งเป้าที่จะเพิ่มการผลิตแป้งมันออร์แกนิก จากปัจจุบันในปี 2564 ที่คาดว่าจะผลิตอยู่ราว 4.3 หมื่นตัน โดยใช้สายการผลิตเดิมไม่ต้องลงทุนเพิ่มเพียงแค่ปรับสัดส่วนการผลิตแป้งมันชนิดธรรมดาให้ลดลง นอกจากนี้ UBE ยังมีแผนที่จะขยายกำลังการผลิตแป้งฟลาว ซึ่ง UBE เพิ่งจะเริ่มเข้าสู่ตลาดแป้งฟลาวในปี 2564 เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของแป้งฟลาวเฉลี่ยอยู่กว่า 40% เทียบกับแป้งมันธรรมดา และแป้งมันออร์แกนิกที่มีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ราว 9.3% และ 31.8% ตามลำดับ โดยกำลังการผลิตแป้งฟลาวระยะแรกที่ราว 3.6 หมื่นตันต่อปี ในปี 2564 แต่จะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 9.0 หมื่นตันต่อปี ภายในปี 2569 ผ่านการใช้เงินเพิ่มทุนจาก IPO ราว 250-300 ล้านบาท ในการสร้างสายการผลิตแป้งฟลาวเพิ่มขึ้น

เป้าหมายสัดส่วนรายได้จากการขายแป้ง Native และ Organic ในปี 2569



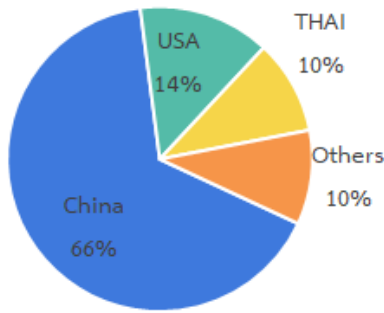
หมายเหตุ: ไม่แสดงปี 2563 เนื่องจากเป็นปีที่สัดส่วนการขายแป้งมันไม่ปกติจากผลกระทบของสถานการณ์ COVID-19 ที่แพร่ระบาดในประเทศจีน ส่งผลให้สัดส่วนการขายแป้ง Native ของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ที่มา: UBE

UBE จำหน่ายผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังให้กับลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีปริมาณส่งออกแป้งมันสำปะหลังมากที่สุดเป็น 1 ใน 10 ลำดับแรกของประเทศ ทั้งนี้ในอนาคตบริษัทมีแผนที่จะพัฒนาผลิตภัณฑ์ในกลุ่มแป้งมันสำปะหลังให้มีความหลากหลายมากขึ้น และเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคที่มีความต้องการเฉพาะ โดยมุ่งเน้นการคิดค้นและพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง เพื่อเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ เพิ่มแหล่งรายได้ และเพิ่มอัตราการทำกำไรให้กับบริษัท เช่น การผลิตสารให้ความหวาน (Syrup) และสารมอลโทเดกซ์ทริน

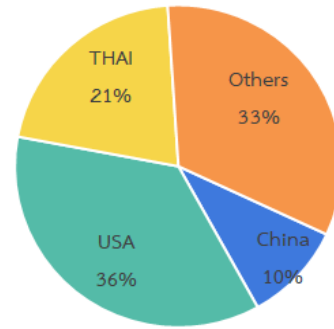
(Maltodextrin) เป็นต้น ซึ่งในปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากับองค์กรในต่างประเทศ รวมถึงมีการวิจัยร่วมกันเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว

สัดส่วนการขายแบ่ง Native ในปี 2561 – 2563



ที่มา: UBE

สัดส่วนการขายแบ่ง Organic ในปี 2561 – 2563



ที่มา: UBE

นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินกลยุทธ์ในการสำรวจตลาดและสำรวจพฤติกรรมผู้บริโภคบริโภคของลูกค้าด้วยตนเอง โดยส่งทีมการตลาดไปยังประเทศที่มีการส่งสินค้าไปจำหน่าย หรือแม้แต่ตลาดใหม่ๆ ที่จะทดลองขายสินค้า ทำให้บริษัทได้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับประเภทหรือคุณลักษณะของผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมสำหรับผู้บริโภคในประเทศนั้นๆ รวมถึง ลักษณะลูกค้า กำลังซื้อ และการเข้าถึงลูกค้า เป็นต้น โดยที่ผ่านมา แม้ว่าบริษัทจะไม่ได้มีเจ้าหน้าที่ประจำการอยู่ทุกประเทศที่มีการส่งออกสินค้าไปจำหน่าย แต่บริษัทก็สามารถดูแลและประสานงานกับลูกค้าได้อย่างราบรื่นมาโดยตลอด

ตลาดแป้งมันสำปะหลังยังมีศักยภาพการเติบโตอีกมาก...UBE มีจุดเด่นด้านต้นทุนต่ำ

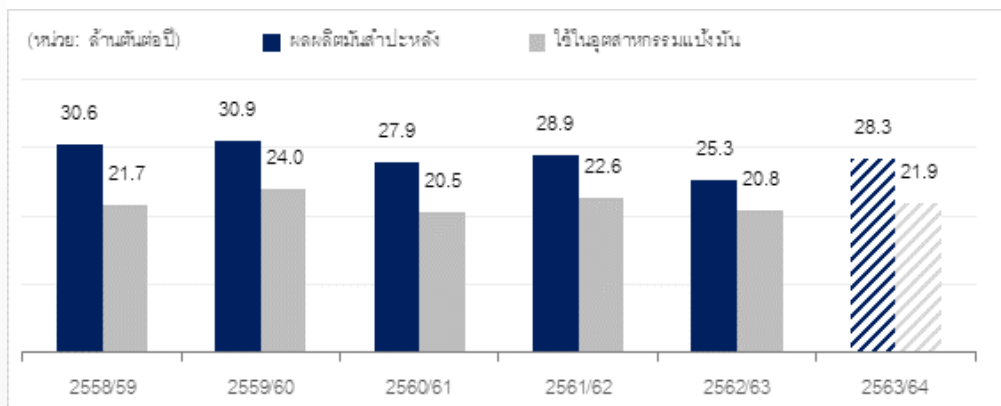
ปัจจุบันความต้องการใช้แป้งมันสำปะหลังของโลกอยู่ราว 450 ล้านตันต่อปี ขณะที่กำลังการผลิตแป้งมันสำปะหลังรวมของ UBE อยู่ราว 1.3 แสนตันต่อปี ซึ่งถือว่า UBE ยังเป็นผู้ผลิตรายเล็กมากเมื่อเทียบกับความต้องการใช้ที่อยู่ในระดับสูง ดังนั้นจึงถือว่า UBE ยังมีศักยภาพการเติบโตอีกมากที่จะทยอยเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในแป้งแต่ละประเภท จากปัจจุบันที่ UBE ถือเป็นผู้ประกอบการแป้งรายใหญ่ของไทย และกว่า 80% เป็นการส่งออกไปขายยังต่างประเทศ โดยแป้งมันสำปะหลังถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายทั่วโลกทั้งเกรดอุตสาหกรรมและเกรดอาหาร โดยประเทศที่ถือเป็นผู้บริโภคหลัก คือประเทศจีน ซึ่งเป็นประเทศที่นำเข้าแป้งมันสำปะหลังสูงที่สุดในโลก เพื่อนำไปใช้ในอุตสาหกรรมอาหารเป็นส่วนใหญ่ โดยประเทศที่ถือเป็นผู้ผลิตมันสำปะหลังที่สำคัญ ได้แก่ ประเทศไนจีเรีย คองโก และประเทศไทย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 19.2%, 13.0% และ 10.1% ของผลผลิตมันสำปะหลังทั่วโลก ตามลำดับ

ทั้งนี้ อุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังธรรมชาติ (Native Starch) เป็นอุตสาหกรรมที่มีมานาน และการบริโภคเริ่มคงที่ อีกทั้งยังเป็นอุตสาหกรรมที่มีผู้ประกอบการจำนวนมากในตลาด เนื่องจากกระบวนการผลิตที่ง่าย เน้นการขายในปริมาณมาก สินค้าเป็นมาตรฐานเดียวกัน (Standardized Product) จึงมีการแข่งขันสูง โดยโรงงานผลิตหรือประเทศที่ได้เปรียบเรื่องของต้นทุนการผลิตก็จะได้เปรียบในอุตสาหกรรมดังกล่าว อย่างไรก็ตามในปัจจุบัน แนวโน้มการบริโภคแป้งมันสำปะหลังในรูปแบบอื่นๆ เริ่มเป็นที่สนใจในกลุ่มประเทศแถบอเมริกา และยุโรป หรือประเทศในแถบเอเชียที่กำลังซื้อสูง เช่น ญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ โดยมีกลุ่มลูกค้าที่ชัดเจน หากแต่ยังขาดผู้ผลิตเพื่อเติมเต็มความต้องการเหล่านั้น โดยในอนาคต อุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลัง มีแนวโน้มที่จะพัฒนาต่อยอดเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงขึ้น คุณภาพดีขึ้น ตอบสนองความต้องการของลูกค้าแต่ละกลุ่มได้มากขึ้น ซึ่งถือเป็นก้าวสำคัญของการเติบโตของอุตสาหกรรมนี้อีกครั้งหนึ่ง ดังเช่น แป้งฟลาวมันสำปะหลัง ที่มีลักษณะและรสชาติใกล้เคียงกับแป้งสาลี แต่มีไฟเบอร์ที่สูงกว่า และไร้กลูเตน แป้งฟลาวมันสำปะหลังจึงมีศักยภาพที่จะใช้แทนวัตถุดิบทดแทนแป้งสาลี ซึ่งนิยมใช้กันอย่างแพร่หลายทั่วโลก อีกทั้งสามารถขยายกลุ่มผู้บริโภคไปยังผู้บริโภคที่แพ้ผลิตภัณฑ์จากข้าวสาลี (แพ็กกลูเตน) ได้เพิ่มเติมอีกด้วย หรือจะเป็นการพัฒนาไปสู่สินค้าที่มีมูลค่าสูงขึ้นอีก เช่น สารให้ความหวาน ซึ่งเป็นไปตามแนวโน้มของอุตสาหกรรมในต่างประเทศ โดยแนวโน้มดังกล่าวจะส่งผลดีต่อผู้เล่นในอุตสาหกรรม เนื่องจากจะไม่ได้แข่งขันกันที่ราคาสินค้าเพียงอย่างเดียว แต่จะแข่งขันกันที่คุณลักษณะพิเศษของสินค้า (Specialty Product) ความเข้าใจตลาดและความต้องการของลูกค้า (Customized) ถือเป็นโอกาสสำคัญสำหรับผู้ผลิตแป้งมันสำปะหลังในไทยที่ต้องการจะขยายตลาด โดยเฉพาะผู้เล่นรายเล็ก ที่มีศักยภาพในการปรับตัวสูง จะสามารถต่อยอดธุรกิจ เพิ่มโอกาสในการแข่งขัน เพิ่มความมั่นคงให้กับรายได้ สามารถแข่งขันกับผู้เล่นรายใหญ่และอยู่รอดในอุตสาหกรรมนี้ได้อย่างยิ่ง

ซึ่งนอกจาก UBE จะเน้นกลยุทธ์ต่อยอดเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์ ความโดดเด่นของ UBE อยู่ที่ความได้เปรียบด้านวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตแป้งมันสำปะหลังและแป้งฟลาวมันสำปะหลัง คือ มันสำปะหลังสด (โดยปกติแล้วอัตราการใช้วัตถุดิบเพื่อแปรสภาพ (Conversion ratio) จากมันสำปะหลังสด ไปเป็นแป้งมันสำปะหลัง และแป้งฟลาวมันสำปะหลัง จะอยู่ที่ประมาณ 4:1) เนื่องจากสามารถจัดหาได้ในราคาที่ถูกลงกว่าราคาตลาด เพราะแหล่งทำเลที่ตั้งโรงงานใน จ.อุบลราชธานี ถือเป็นแหล่งผลิตมันสำปะหลังประมาณ 10% ของผลผลิตมันสำปะหลังทั้งประเทศ จึงถือเป็นอีกจุดแข็งที่สำคัญที่ช่วยหนุนอัตรากำไรของธุรกิจแป้งมันสำปะหลังของ UBE ให้สามารถแข่งขันได้ในตลาด โดย UBE มีการจัดหามันสำปะหลังสดซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตแป้งมันสำปะหลังหรือแป้งฟลาวมัน

สำหรับผ่าน 3 ช่องทาง เช่นเดียวกันกับการจัดหาเงินสำหรับเส้นสำหรับการผลิตเอทานอล ซึ่งได้แก่ 1) การรับซื้อจากเกษตรกรโดยตรงหน้าโรงงาน สัดส่วนราว 33.5% 2) ผ่านลานมันสาขาของบริษัท สัดส่วนราว 33.5% และ 3) ซื้อผ่านลานมันเครือข่ายในจังหวัดอุบลราชธานีและพื้นที่ใกล้เคียง สัดส่วนราว 41.3%

ปริมาณผลผลิตและการใช้มันสำปะหลังในอุตสาหกรรมแป้งมันของไทย ปี 2559 – 64

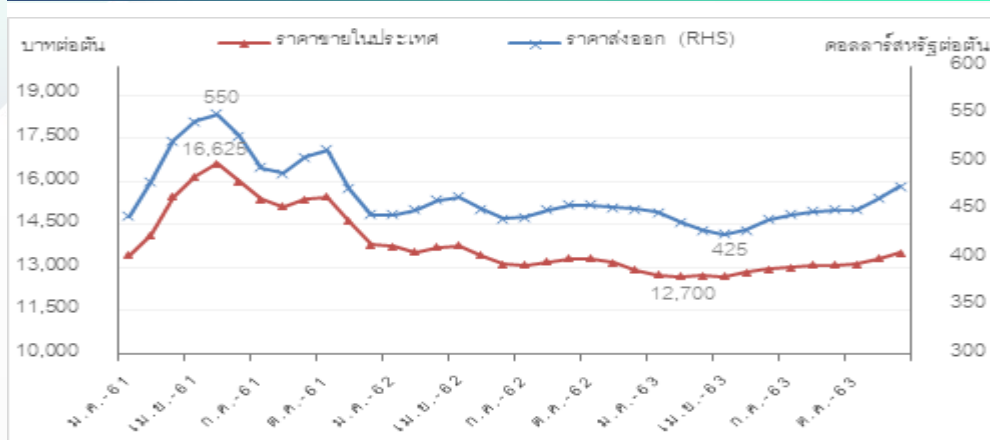


ที่มา: สมาคมแป้งมันสำปะหลังไทย

หมายเหตุ : คำนวณปริมาณมันสำปะหลังสำหรับใช้ในอุตสาหกรรมแป้งมัน อัตราส่วน 4 กิโลกรัมมัน ต่อ 1 กิโลกรัมแป้ง

และหากมาพิจารณาราคาแป้งมันสำปะหลังที่ขายภายในประเทศ จะเป็นการอ้างอิงราคาที่ประกาศโดยสมาคมแป้งมันสำปะหลังไทย (“TTSA”) ซึ่งราคาดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาส่งออก โดยราคาส่งออกของแป้งมันสำปะหลังที่ผลิตในประเทศไทย จะอ้างอิงจากราคาแป้งข้าวโพดในประเทศจีน เนื่องจากแป้งมันสำปะหลังส่งออกของประเทศไทยเกินกว่าครึ่งหนึ่งถูกส่งออกไปยังประเทศจีน โดยตลาดใหญ่ของการใช้แป้งในประเทศจีน คือ แป้งข้าวโพด ซึ่งถือเป็นสินค้าทดแทนกันกับแป้งมันสำปะหลัง ดังนั้น แป้งข้าวโพดจึงเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อราคาส่งออกแป้งมันสำปะหลังของประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ หากปริมาณสต็อกข้าวโพดในประเทศจีนสูงขึ้น ผลผลิตแป้งข้าวโพดมีปริมาณมากขึ้น ราคาแป้งข้าวโพดจะต่ำลง และส่งผลให้ราคาส่งออกแป้งมันสำปะหลังของประเทศไทยต่ำลงด้วยเช่นกัน ในทางกลับกัน หากปริมาณสต็อกข้าวโพดในประเทศจีนลดต่ำลง ผลผลิตแป้งข้าวโพดมีปริมาณน้อยลง ราคาแป้งข้าวโพดจะเพิ่มสูงขึ้น และส่งผลให้ราคาส่งออกแป้งมันสำปะหลังของประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น และแนวโน้มของปริมาณการส่งออกแป้งมันสำปะหลังก็จะเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน แต่โดยเฉลี่ยพบว่าราคาส่งออกจะอยู่สูงกว่าราคาที่ขายในประเทศ ดังนั้น UBE ซึ่งมีสัดส่วนส่งออกแป้งมันสำปะหลังกว่า 80% จึงมีอัตรากำไรที่ได้รับจะอยู่ในระดับที่ดี

ราคาขายภายในประเทศและราคาส่งออกเฉลี่ยของแป้งมันสำปะหลัง ในปี 2561 – 63



ที่มา: สมาคมแป้งมันสำปะหลังไทย

ฐานกำไรเอทานอลแข็งแกร่ง...รับผลบวกจากต้นทุนต่ำ และกลุ่มลูกค้ามั่นคง

UBE จัดจำหน่ายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงให้แก่ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 โดยลูกค้าหลักของบริษัทได้แก่ BCP PTT (หรือ PTTOR) และ TOP โดยในปี 2563 มีสัดส่วนการขายรวมกันทั้ง 3 ราย อยู่ราว 83.8% ของรายได้จากการจำหน่ายเอทานอลทั้งหมด ส่วนที่เหลืออีก 16.2% เป็นการจำหน่ายให้กับลูกค้ารายอื่น เช่น ESSO และ SHELL โดย UBE มุ่งเน้นให้ความสำคัญกับการสร้างความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับลูกค้ามาอย่างยาวนาน โดยสามารถรักษฐานลูกค้าเดิม รวมถึงสร้างฐานลูกค้าใหม่ ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมคุณภาพสินค้าให้ได้ตามมาตรฐานของลูกค้า และความมุ่งมั่นในการปรับปรุงและพัฒนาประสิทธิภาพการผลิต โดยมีกลยุทธ์หลักคือการมุ่งเน้นที่จะส่งมอบผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพสูงให้กับลูกค้าอย่างตรงเวลา โดย UBE ถือว่ามีความมั่นคงด้านการขายเอทานอล ผ่านสัญญาซื้อขายระยะยาวทั้งประเภทสัญญารายปี และสัญญารายไตรมาส เฉลี่ยรวมสัญญาขั้นต่ำจะอยู่ราว 60-108 ล้านลิตรต่อปี ซึ่งจากฐานลูกค้าที่มั่นคงทำให้ UBE มีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงอีก 4.0 หมื่นลิตรต่อวัน โดยการลงทุนเครื่องจักร เช่น เปลี่ยน Molecular Sieve เพิ่ม Crusher และ Fan Blower เป็นต้น ด้วยงบลงทุนราว 40 ล้านบาท ในช่วงปี 2566-67 นอกจากนี้ในระยะถัดไปช่วงปี 2567-68 UBE มีแผนลงทุนสร้างหอกลับที่สามารถกลั่นเอทานอลเกรดอุตสาหกรรม/เภสัชกรรม พร้อมเกรดเชื้อเพลิงได้ 5.0 หมื่นลิตรต่อวัน เพื่อรองรับการจำหน่ายเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมในอนาคต

นอกจากนี้ UBE ยังมีจุดแข็งด้านต้นทุนที่ต่ำทำให้สามารถแข่งขันในตลาดได้ แม้สถานการณ์ตลาดเอทานอลจะอยู่ในภาวะ oversupply ก็ตาม โดยวัตถุดิบหลักที่ใช้ในกระบวนการผลิตเอทานอลของบริษัท ได้แก่ มันสำปะหลังเส้น โดย UBE มีนโยบายรับซื้อมันสำปะหลังเส้นตลอดทั้งปี โดยการรับซื้อส่วนใหญ่จะอยู่ในช่วงเดือน พ.ย. ถึง เม.ย. ซึ่ง

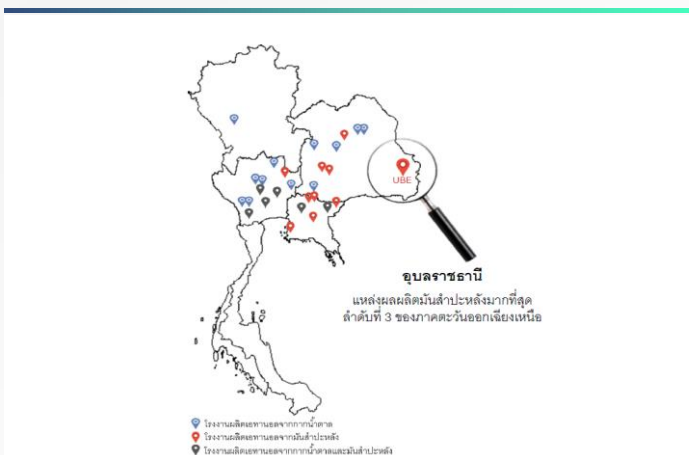
เป็นช่วงที่ผลผลิตออกสู่ตลาดมากที่สุด ทำให้ในช่วงฤดูกาลที่รับซื้อมันเส้น UBE จะมีเงินกู้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะสูงขึ้นในช่วงไตรมาส 1 ก่อนที่จะทยอยลดลงในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งถือเป็นสถานการณ์ปกติของ UBE

ทั้งนี้ UBE จัดหาวัตถุดิบผ่าน 3 ช่องทางหลัก ได้แก่

- 1) การรับซื้อผ่านลานมันเครือข่าย คิดเป็นสัดส่วนราว 70.9%
- 2) การรับซื้อผ่านลานมันสาขาในจังหวัดอุบลราชธานีและพื้นที่ใกล้เคียง คิดเป็นสัดส่วนราว 25.8%
- 3) การรับซื้อจากเกษตรกรโดยตรงหน้าโรงงาน คิดเป็นสัดส่วนราว 3.3%

โดยสถานที่ตั้งโรงงานของ UBE ถือว่าอยู่ในทำเลเชิงยุทธศาสตร์ในแหล่งวัตถุดิบที่มั่นคง เพราะที่ตั้งโรงงานใน จ.อุบลราชธานี ถือเป็นแหล่งผลิตมันสำปะหลังประมาณ 10% ของผลผลิตมันสำปะหลังทั้งประเทศ อีกทั้งการที่มีทำเลที่ตั้งห่างไกลจากโรงงานของคู่แข่ง ทำให้ความเสี่ยงด้านการแข่งขันในการซื้อวัตถุดิบมีไม่มากนัก จึงทำให้ต้นทุนมันเส้นต่ำกว่าราคาอ้างอิงอยู่ราว 0.5 บาทต่อกิโลกรัม หรืออยู่ราว 6-6.50 บาทต่อกิโลกรัม (1 ลิตรเอทานอลที่ผลิตได้จะใช้มันเส้นราว 2.3-2.4 กิโลกรัม)

ที่ตั้งของโรงงานเอทานอลในประเทศไทย



ที่มา: UBE

ลานมันสำปะหลังสาขาในประเทศไทย 9 แห่ง



ที่มา: UBE

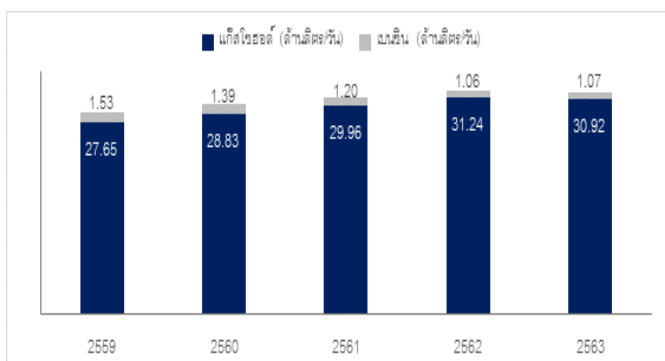
นอกจากต้นทุนมันเส้นที่เป็นต้นทุนหลักในการผลิตเอทานอลแล้วนั้น ต้นทุนที่สำคัญที่ใช้ในการผลิตเอทานอลคือต้นทุนด้านพลังงาน ซึ่งประกอบไปด้วย 1) ไฟฟ้า - ใช้สำหรับการทำงานของเครื่องจักรตลอดกระบวนการผลิต 2) น้ำประปา - ใช้ในกระบวนการผลิตเอทานอล 3) ก๊าซชีวภาพหรือเชื้อเพลิงชีวมวล - ใช้เป็นเชื้อเพลิงในหม้อต้มน้ำเพื่อผลิตไอน้ำสำหรับใช้ในกระบวนการผลิตเอทานอล โดยในส่วนของก๊าซชีวภาพ UBE สามารถผลิต

ก๊าซชีวภาพจากน้ำที่ใช้จากกระบวนการผลิตเอทานอล ซึ่งก๊าซชีวภาพที่ผลิตได้จากกระบวนการดังกล่าวจะถูกนำกลับมาใช้เป็นเชื้อเพลิงในกระบวนการผลิตเอทานอลอีกครั้ง สามารถลดต้นทุนในการจัดซื้อเชื้อเพลิงชีวมวลจากภายนอกได้

แม้เอทานอลจะ Oversupply แต่ผู้ประกอบการยังประสงค์ราคาขายได้

เริ่มตั้งแต่ในปี 2549 ประเทศไทยได้เล็งเห็นถึงอันตรายของสาร MTBE ในระยะยาว และต้องการที่จะลดการพึ่งพิงการนำเข้าน้ำมันดิบจากต่างประเทศ จึงได้มีการประกาศใช้เอทานอลทดแทนสาร MTBE อย่างเป็นทางการ ซึ่งปริมาณการใช้เอทานอลค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้นตามนโยบายของรัฐที่ผลักดันการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ ทำให้ในปัจจุบันประเทศไทยมีความต้องการใช้เอทานอลสูงถึงวันละ 4.0 – 4.4 ล้านลิตร อีกทั้งกระทรวงพลังงานมีแผนที่จะผลักดันให้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ E20 เป็นน้ำมันเชื้อเพลิงหลักในเครื่องยนต์เบนซิน แทนที่น้ำมันแก๊สโซฮอล์ 91 ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกระยะยาว “AEDP2018” ซึ่งจะช่วยหนุนให้ความต้องการใช้เอทานอลมีโอกาสเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ปริมาณการใช้น้ำมันในกลุ่มน้ำมันแก๊สโซฮอล์ทั้งหมดในปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 30.9 ล้านลิตรต่อวัน ซึ่งเท่ากับปริมาณการใช้เอทานอลที่นำไปใช้ผสมกับน้ำมันเบนซินราว 4.0 – 4.4 ล้านลิตรต่อวัน ซึ่งความต้องการใช้เอทานอลจะเพิ่มขึ้นเป็น 4.9 – 5.2 ล้านลิตรต่อวัน หากปริมาณการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ E20 เข้าแทนที่การใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ 91 ได้ทั้งหมด

สัดส่วนการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์เทียบกับน้ำมันเบนซินในอดีต



ที่มา: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน

เป้าหมายการใช้เอทานอลตามแผน AEDP2018



ที่มา: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน, UBE

อย่างไรก็ตามในปัจจุบัน ผู้ผลิตเอทานอลในประเทศที่เปิดดำเนินการแล้วมีจำนวนทั้งสิ้น 27 ราย แบ่งเป็นผู้ผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาล 12 ราย ผู้ผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลัง 9 ราย และผู้ผลิตเอทานอลจากทั้งกากน้ำตาลและมันสำปะหลัง 6 ราย กำลังการผลิตติดตั้งรวม 6.28 ล้านลิตรต่อวัน อีกทั้งยังมีโรงงานเอทานอลที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง ได้แก่ บริษัท อฟเวนเจอร์ จำกัด เฟส 2 และเฟส 3 ซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 0.68

ล้านลิตรต่อวัน เมื่อโรงงานดังกล่าวก่อสร้างแล้วเสร็จทั้งหมด จะทำให้กำลังการผลิตเอทานอลรวมของประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 6.96 ล้านลิตรต่อวัน

ตารางแสดงรายชื่อผู้ผลิตเอทานอลและกำลังการผลิตติดตั้ง

ผู้ผลิตเอทานอล	กำลังการผลิต (ลิตรต่อวัน)	วัตถุดิบที่ใช้
บริษัท ไทยอะโกร เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) (ด่านช้าง)	150,000	กากน้ำตาล
บริษัท เคทีซี ไบโอเอทานอล จำกัด	230,000	กากน้ำตาล
บริษัท น้ำตาลไทยเอทานอล จำกัด	200,000	กากน้ำตาล
บริษัท มิตรผลไบโอฟูลเอล จำกัด (ชัยภูมิ)	500,000	กากน้ำตาล
บริษัท มิตรผลไบโอฟูลเอล จำกัด (กาฬสินธุ์)	230,000	กากน้ำตาล
บริษัท มิตรผลไบโอฟูลเอล จำกัด (อุจันทรายน)	320,000	กากน้ำตาล
บริษัท มิตรผลไบโอฟูลเอล จำกัด (ด่านช้าง)	200,000	กากน้ำตาล
บริษัท เคไอเอทานอล จำกัด	250,000	กากน้ำตาล
บริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)	150,000	กากน้ำตาล
บริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน) (บ่อพลอย)	300,000	กากน้ำตาล
บริษัท ไทยรุ่งเรืองพลังงาน จำกัด	300,000	กากน้ำตาล
บริษัท แม่สอดพลังงานสะอาด จำกัด	230,000	น้ำอ้อย
รวมกำลังผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลและน้ำอ้อย	3,060,000	44.00%
บริษัท ทรัพย์ทิพย์ จำกัด	200,000	มันเส้น
บริษัท ไทยเอทานอล พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	130,000	มันสด
บริษัท ไทผิงเอทานอล จำกัด	300,000	มันสด
บริษัท พี.เอส.ซี.สตาร์ช โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	150,000	มันเส้น
บริษัท อี 85 จำกัด	500,000	มันสด/น้ำแป้ง
บริษัท ออบบ ไบโอ เอทานอล จำกัด (มหาชน)	400,000	มันสด/มันเส้น
บริษัท บางจากไบโอเอทานอล จำกัด	150,000	มันสด/มันเส้น
บริษัท อีฟเวนเจอร์ จำกัด	340,000	มันเส้น
บริษัท พืชวิญญูทิพย์ จำกัด	120,000	มันสด
รวมกำลังผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลัง	2,290,000	32.90%
บริษัท ราชบุรีเอทานอล จำกัด	150,000	มันเส้น/กากน้ำตาล
บริษัท อี เอส เพาเวอร์ จำกัด	150,000	มันเส้น/กากน้ำตาล
บริษัท ไทยแอลกอฮอล์ จำกัด (มหาชน)	200,000	มันเส้น/กากน้ำตาล
บริษัท ไทยอะโกร เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) (ด่านช้าง)	200,000	มันเส้น/กากน้ำตาล
บริษัท อิมเพรสเทคโนโลยี จำกัด	200,000	มันสด/มันเส้น/กากน้ำตาล
บริษัท พรวิไล อินเตอร์เนชั่นแนล กรุ๊ป เทคดิง จำกัด	25,000	มันเส้น/กากน้ำตาล
รวมกำลังผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลังและกากน้ำตาล	925,000	13.30%
บริษัท อีฟเวนเจอร์ จำกัด เฟส 2.3	680,000	มันเส้น
รวมกำลังผลิตเอทานอลที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง	680,000	9.80%
รวมกำลังผลิตเอทานอลทั้งหมด	6,955,000	100.00%

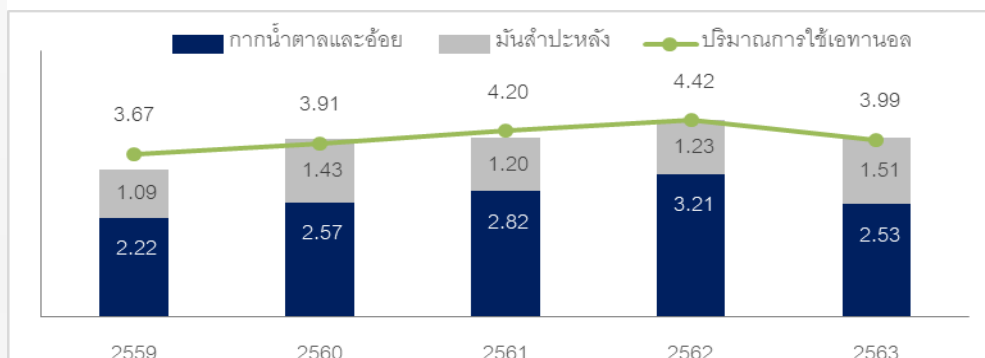
ที่มา: UBE

ดังนั้นจะเห็นได้ว่ากำลังผลิตเอทานอลในปัจจุบันเพียงพอต่อความต้องการใช้ และยังมีกำลังผลิตเหลือสามารถรองรับความต้องการใช้เอทานอลที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นได้ในอนาคต และถึงแม้ในปัจจุบันเอทานอลจะอยู่ในสถานการณ์ oversupply แต่ราคาเอทานอลก็ยังคงตัวในกรอบช่วงราว 22-26 บาทต่อลิตร เนื่องจากราคาซื้อขายเอทานอล

ส่วนใหญ่ในประเทศไทย เป็นระบบประมูลราคา (Bidding Process) ผู้ผลิตเอทานอลจะเสนอราคาไปยังผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 ทุกไตรมาส และจะซื้อขายสินค้ากันที่ราคาชนะประมูลตลอดทั้งไตรมาส โดยการคำนวณราคาของผู้ผลิตเอทานอลจะเป็นไปตามวิธีต้นทุนบวกกำไรส่วนเพิ่มในอัตราที่เหมาะสม (Cost-Plus Margin) ทั้งนี้ราคาซื้อขายเอทานอลจะเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยในแต่ละไตรมาส ขึ้นอยู่กับ

- 1) ราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเอทานอล คือ กากน้ำตาล และมันสำปะหลัง (ปัจจุบันถูกผลิตโดยกากน้ำตาลเป็นส่วนใหญ่) ซึ่งอาจมีความผันผวนขึ้นอยู่กับปริมาณผลผลิต ราคาส่งออก และผลผลิตที่ได้ในแต่ละช่วงของปี ดังนั้นผู้ประกอบการผลิตเอทานอลแต่ละรายจำเป็นต้องบริหารจัดการคัดเลือกวัตถุดิบโดยคำนึงถึงปัจจัยต้นทุนวัตถุดิบ และประสิทธิภาพหรือข้อจำกัดของเครื่องจักรในการผลิตเอทานอลให้เหมาะสม

ปริมาณการผลิตแยกตามประเภทวัตถุดิบ และปริมาณการใช้เอทานอล ในปี 2559-63

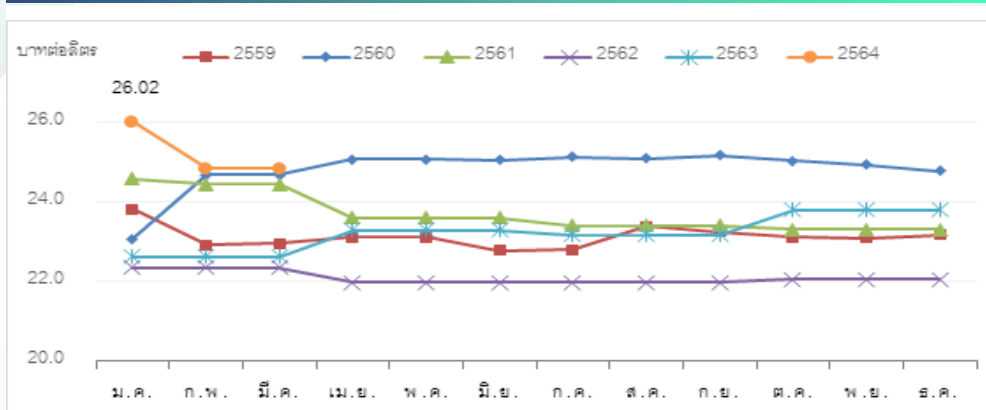


หน่วย: ล้านลิตรต่อวัน

ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน

- 2) ความสมดุลของอุปสงค์และอุปทานของอุตสาหกรรมเอทานอล ซึ่งในปัจจุบันเอทานอลได้ถูกใช้ในการผสมกับน้ำมันเชื้อเพลิงเป็นส่วนใหญ่ หากความต้องการเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลต่อความต้องการใช้เอทานอลด้วยในทิศทางเดียวกัน ส่วนเอทานอลเกรดอุตสาหกรรม ซึ่งมีความต้องการใช้สูงในอุตสาหกรรมอาหาร เภสัชกรรม เครื่องสำอาง เคมี และการแพทย์ เป็นต้น โดยหากมีการแก้ไขหรือผ่อนคลายทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการผลิตและจำหน่ายเอทานอลเกรดอุตสาหกรรม UBE ก็มีแผนที่จะผลิตเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมเพิ่มเติม และส่งออกไปจำหน่ายยังต่างประเทศ เพื่อเพิ่มรายได้ให้กับบริษัท ซึ่งบริษัทมีความพร้อมของโรงงานและทีมบุคลากรอยู่แล้ว

ราคาซื้อขายเอทานอลภายในประเทศ ในปี 2559 – 2563

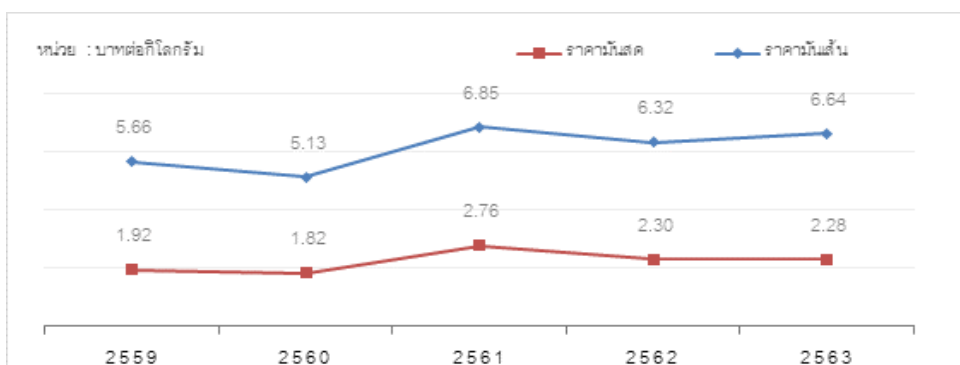


ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน

ทั้งนี้หากพิจารณาในรายละเอียดของวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตเอทานอลในอุตสาหกรรมแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ กากน้ำตาลและมันสำปะหลัง โดยผู้ผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตน้ำตาล และใช้ผลพลอยได้ซึ่งก็คือ กากน้ำตาลในการผลิต ทำให้มีต้นทุนวัตถุดิบต่ำ แต่จะมีความเสี่ยงในเรื่องความไม่แน่นอนของผลผลิตกากน้ำตาลในแต่ละปี ซึ่งเกิดจากเหตุการณ์ทั่วไปในภาคเกษตร เช่น ภัยแล้ง การบริหารจัดการน้ำเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด หรือแม้แต่การปรับปรุงระบบโลจิสติกส์ขนส่งอ้อยเข้าโรงงาน

ส่วนมันสำปะหลังนั้น เป็นพืชที่ไม่ต้องการการดูแลมาก ปลูกง่าย ปัจจุบันมีพื้นที่เพาะปลูกเพิ่มขึ้นเป็น 9.0 ล้านไร่ทั่วประเทศ และมีผลผลิตมันสำปะหลังเฉลี่ย 3.1 ตันต่อไร่ โดยมีพื้นที่ปลูกส่วนใหญ่อยู่ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ โดยเฉพาะจังหวัดนครราชสีมา ชัยภูมิ อุบลราชธานี และเลย คิดเป็นสัดส่วนรวมกันราว 30.1% ของผลผลิตมันสำปะหลังทั้งประเทศ โดยราคามันสำปะหลังสดและมันสำปะหลังเส้นในปัจจุบันอยู่ราว 2.10 – 2.70 บาทต่อกิโลกรัม และ 6.80 – 7.20 บาทต่อกิโลกรัม ตามลำดับ

ราคามันสำปะหลังสดและมันสำปะหลังเส้นเฉลี่ย สำหรับปี 2559 – 2563



ที่มา: มูลนิธิสถาบันพัฒนามันสำปะหลังแห่งประเทศไทย

เริ่มก้าวสู่ธุรกิจใหม่เกษตรอินทรีย์ เสริมฐานธุรกิจให้ครบวงจรในระยะยาว

จากกระแสการตื่นตัวของการบริโภคอาหารที่ดีต่อสุขภาพ ปลอดภัยและมีหรือสารพิษที่ก่อให้เกิดโรคต่างๆ UBE จึงเล็งเห็นโอกาสในการเข้าสู่ธุรกิจเกษตรอินทรีย์ตั้งแต่ปี 2560 โดยเริ่มต้นจากการเพาะปลูกมันสำปะหลังอินทรีย์ หรือมันสำปะหลังออร์แกนิก ปัจจุบัน UBE มีผลิตภัณฑ์เกษตรอินทรีย์ ได้แก่ 1) แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก (Organic Cassava Starch) และ 2) แป้งฟลาวมันสำปะหลังออร์แกนิก (Organic Cassava Flour) ซึ่งใช้วัตถุดิบตั้งต้นมาจากมันสำปะหลังออร์แกนิกทั้งหมด โดย UBE ตั้งเป้าที่จะเพิ่มผลผลิตมันสำปะหลังออร์แกนิกผ่านการขยายพื้นที่เพาะปลูกมันออร์แกนิกในบริเวณพื้นที่รอบโรงงานและบนที่ดินของบริษัท อีกทั้งมีแผนที่จะเพิ่มผลผลิตต่อไปให้กับเกษตรกรในประเทศลาว

เป้าหมายเพิ่มผลผลิตมันสำปะหลังออร์แกนิก



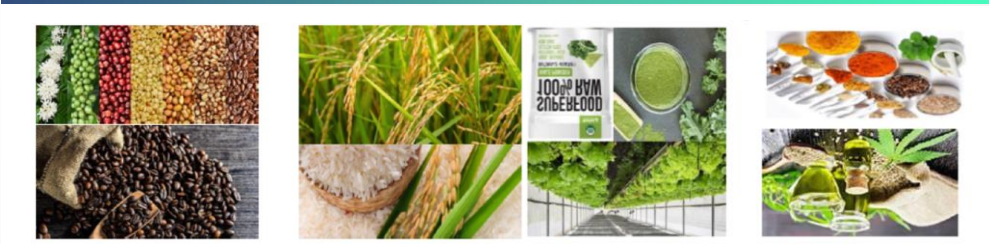
ที่มา: UBE

นอกจากนี้ UBE มีแผนพัฒนาต่อยอดธุรกิจเกษตรอินทรีย์ไปยังสินค้าเกษตรประเภทอื่นๆ เช่น กาแฟออร์แกนิก และข้าวออร์แกนิก โดยอาศัยความได้เปรียบจากการที่โรงงานของบริษัทตั้งอยู่ในพื้นที่จังหวัดอุบลราชธานี ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกข้าวหอมมะลิที่สำคัญของประเทศ อีกทั้งยังอยู่ใกล้กับประเทศลาว ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกกาแฟชั้นดี

สำหรับผลิตภัณฑ์กาแฟออร์แกนิก บริษัทได้เข้าสำรวจพื้นที่เพาะปลูกและชักชวนให้เกษตรกรเข้าร่วมโครงการปลูกกาแฟออร์แกนิกกับบริษัท โดยพื้นที่เพาะปลูกดังกล่าวอยู่ระหว่างรอการตรวจสอบเพื่อรับรองมาตรฐานออร์แกนิกจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ก่อนที่บริษัทจะเข้าทำเกษตรพันธสัญญา (Contract Farming) กับเกษตรกรเพื่อเริ่มการเพาะปลูกต่อไป สำหรับผลิตภัณฑ์ข้าวออร์แกนิก บริษัทได้เริ่มส่งเสริมและพัฒนาการปลูกข้าวออร์แกนิกในจังหวัดอุบลราชธานีภายใต้โครงการ “อุบลโมเดล ข้าวอินทรีย์” ภายใต้โครงการดังกล่าว บริษัทได้ให้เกษตรกรเช่าที่ดินของบริษัทเพื่อใช้ในการปลูกข้าวหอมมะลิอินทรีย์ และจะรับซื้อคืนในราคาที่สูงกว่าราคาข้าวหอมมะลิทั่วไป โดยบริษัทอาศัยความได้เปรียบจากการที่บริษัทเป็นเจ้าของที่ดินกว่า 5,400 ไร่ ในจังหวัดอุบลราชธานี ซึ่งบริษัทมีแผนจัดสรรที่ดินสำหรับปลูกข้าวอินทรีย์ประมาณ 700 ไร่ ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการ

จัดสรรพื้นที่ และจะทำการปรับปรุงดินให้เป็นไปตามมาตรฐานออร์แกนิกต่อไป ซึ่งนอกจากผลิตภัณฑ์กาแฟออร์แกนิก และข้าวออร์แกนิก UBE ยังมีแผนที่จะจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภท สมุนไพร กัญชง และกัญชา ในอนาคต

ผลิตภัณฑ์กลุ่มเกษตรอินทรีย์ของ UBE



ที่มา: UBE

ธุรกิจเกษตรอินทรีย์ นอกจากจะสร้างโอกาสทางธุรกิจให้บริษัทแล้ว สินค้าเกษตรอินทรีย์ยังสามารถเพิ่มมูลค่าให้แก่สินค้าเกษตรเมื่อเทียบกับการเพาะปลูกด้วยวิธีดั้งเดิมได้อย่างคุ้มค่า อีกทั้งธุรกิจเกษตรอินทรีย์ยังได้รับการสนับสนุนจากทางรัฐบาลไทย เพื่อหวังยกระดับภาคการเกษตรของไทยให้เป็นที่รู้จักในเวทีระดับโลก นอกจากนี้ UBE ยังมีแผนที่จะแสวงหาความร่วมมือทางธุรกิจในรูปแบบเครือข่าย (Business Partnership Platform) เพื่อสร้างผลประโยชน์ร่วมกันระหว่างบริษัท กลุ่มเกษตรกร และคู่ค้าทางธุรกิจ อีกทั้ง UBE ยังมุ่งแสวงหาการลงทุนในบริษัทอื่น เช่น M&A / Joint Venture / Trading ทั้งในและต่างประเทศ

ระดมทุนจาก IPO เพื่อต่อยอดธุรกิจ ขำระคืนเงินกู้ และเป็นเงินหมุนเวียนในกิจการ
การเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนจำนวน 1,370 ล้านหุ้น ในครั้งนี้ (ราคาพาร์ 1.0 บาท) ประกอบด้วย

- 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายโดย UBE จำนวนไม่เกิน 1,174.3 ล้านหุ้น (สัดส่วน 30% จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดภายหลัง IPO)
- 2) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดยบริษัท ไทยออยล์ เอทานอล จำกัด จำนวนไม่เกิน 97.9 ล้านหุ้น (สัดส่วน 2.5% จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดภายหลัง IPO)
- 3) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย บริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) จำนวนไม่เกิน 97.9 ล้านหุ้น (สัดส่วน 2.5% จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดภายหลัง IPO)

โดยคาด UBE จะนำเงินที่ระดมได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ตามราคาเสนอขายหุ้น IPO ในครั้งนี้ ไปใช้สำหรับ

- 1) เป็นเงินลงทุนในโครงการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจปัจจุบัน สัดส่วนราว 35-45% ของเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน เช่น การลงทุนในเครื่องจักรเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตแป้งมันสำปะหลัง การเพิ่มกำลังการผลิตแป้งฟลาว 200 ตัน/วัน จากเดิม 100 ตัน/วัน การลงทุนสร้างสายการผลิตสารให้ความหวาน และการลงทุนในโรงสีเชอร์รีกาแฟและโรงคั่วกาแฟ เป็นต้น
- 2) เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ สัดส่วนราว 35-45% ของเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน ใช้ในการจัดซื้อวัตถุดิบสำหรับผลิตเอทานอล แป้งมันสำปะหลัง และส่งเสริมการปลูกพืชเกษตรอินทรีย์
- 3) ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน สัดส่วนราว 20-30% ของเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ UBE ก่อนและหลัง IPO

ผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วน (%)	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วน (%)
1. กลุ่มครอบครัวโศภิต	1008.5	36.8%	1008.5	25.8%
บริษัท เอสทีเค แคปปิตอล จำกัด	548.0	20.0%	548.0	14.0%
บริษัท เค พีที โอเค จำกัด	460.5	16.8%	460.5	11.8%
2. บริษัท ไทยออยล์ เอทานอล จำกัด (TET)	583.0	21.3%	485.1	12.4%
3. บริษัท บีบีไอ จำกัด ("BBGI")	583.0	21.3%	485.1	12.4%
4. นางสาวขวัญสินทร์ วัฒนฤกษ์	200.0	7.3%	200.0	5.1%
5. นายเชิดชู ปานบุญหอม	150.0	5.5%	150.0	3.8%
6. นางสาวอรอรอน พัฒนพล	120.3	4.4%	120.3	3.1%
7. บมจ. ไทยเบฟเวอเรจและการพิมพ์ จำกัด	75.2	2.7%	75.2	1.9%
8. นายสุฤต อุดมเจริญกิจ	10.0	0.4%	10.0	0.3%
9. นายสมชาย ประพันธ์	10.0	0.4%	10.0	0.3%
รวม	2740.0	100.0%	2544.3	65.0%
ประชาชน			1370.0	35.0%
รวมทั้งสิ้น	2740.0	100.0%	3914.3	100.0%

ที่มา: UBE

วัตถุประสงค์ของการใช้เงิน

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	สัดส่วน	ระยะเวลาที่ใช้เงิน
1. เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ		
- เงินหมุนเวียนของบริษัทสำหรับการจัดซื้อวัตถุดิบผลิตเอทานอล	35%-45%	2564-2568
- เงินหมุนเวียนสำหรับการจัดซื้อวัตถุดิบผลิตแป้งมันสำปะหลัง		
- เงินหมุนเวียนสำหรับการส่งเสริมการปลูกพืชเกษตรอินทรีย์		
2. ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	20%-30%	2564-2566
3. เป็นเงินลงทุนในโครงการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจปัจจุบัน		
- การลงทุนในเครื่องจักรใหม่ต่างๆสำหรับการผลิตแป้งมันสำปะหลัง	35%-45%	2564-2568
- เพิ่มกำลังการผลิตแป้งฟลาวมันสำปะหลังอีก 200 ตัน/วัน		
- การลงทุนสร้างสายการผลิตสารให้ความหวาน (Sweetener)		
- การลงทุนในโรงสีเชอร์รีกาแฟและโรงคั่วกาแฟ		
รวม	100%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง D/E หลัง IPO เหลือเพียง 0.6 เท่า

หากพิจารณาโครงสร้างเงินทุนของ UBE จะพบว่าแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นหลัก โดยในปี 2561-2563 มีสัดส่วนอยู่ที่ราว 82.6-91.3% ของหนี้สินรวม ประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้นราว 48.0-60.3% ของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และเงินกู้ระยะยาวราว 39.7-52.0% ของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

ในช่วงปี 2561-2563 UBE มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อยู่ที่ 1.5 เท่า, 1.4 เท่า และ 1.3 เท่า ตามลำดับ โดยอัตราส่วน D/E ที่ค่อยๆปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง เป็นผลมาจากการทยอยจ่ายคืนเงินกู้ระยะยาวให้แก่สถาบันการเงิน

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดหลังจากเสนอขายหุ้น IPO ทาง UBE จะมีอัตราส่วน D/E ที่ลดลงเหลือเพียงราว 0.6 เท่า ตามการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นจากการออกหุ้น IPO และการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสม ประกอบกับโครงสร้างหนี้สินที่ลดลงจากการชำระหนี้ตาม



เงื่อนไขธนาคารอย่างต่อเนื่อง และการทยอยนำเงินส่วนหนึ่งจากการเสนอขายหุ้น IPO มาจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นเพิ่มเติม และในปี 2565-66 ค่าอัตราส่วน D/E จะค่อยๆทยอยปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ราว 0.5 เท่า และ 0.4 เท่า ตามลำดับ ตามการเติบโตของกำไร และโครงสร้างหนี้ที่ค่อยๆปรับลดลง จึงทำให้ภายในอนาคตหากทาง UBE มีแผนขยายการลงทุนเพิ่มเติมก็ยังสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินได้อีก

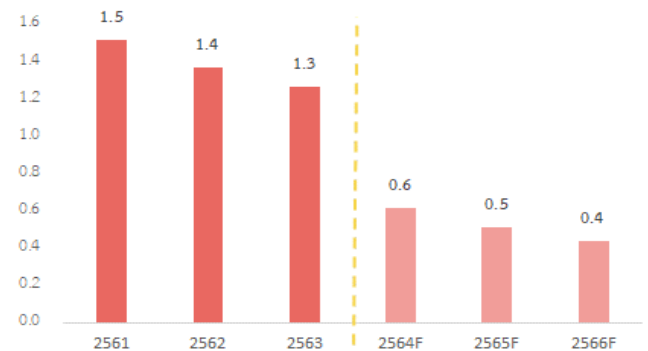
แต่อย่างไรก็ตามภายใต้การกู้ยืมดังกล่าว UBE จะต้องดำรงเงื่อนไขรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง โดย ณ สิ้นปี 2563 UBE สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวได้ครบตามเงื่อนไขที่ธนาคารกำหนดทั้งหมด

อัตราส่วนที่ UBE ต้องดำรงไว้ตามเงื่อนไขของสถาบันการเงิน

	เงื่อนไขสถาบันการเงิน		ณ 31 ธันวาคม 2563	
	D/E Ratio	DSCR Ratio	D/E Ratio	DSCR Ratio
UBE - งบการเงินรวม	ไม่เกิน 1.75x	ไม่น้อยกว่า 1.10x	1.26x	1.31x
UBE - งบการเงินเฉพาะกิจการ	ไม่เกิน 2.50x	ไม่น้อยกว่า 1.00x	0.80x	1.72x
UBS	ไม่เกิน 2.50x	ไม่น้อยกว่า 1.00x	0.6x	1.89x
UBA	ไม่เกิน 2.50x	ไม่น้อยกว่า 1.00x	0.16x	3.08x

ที่มา: UBE

อัตราส่วน Debt to Equity ของ UBE



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางกำไรปกติเติบโตต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า 67.0% CAGR จากการเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มี margin สูง

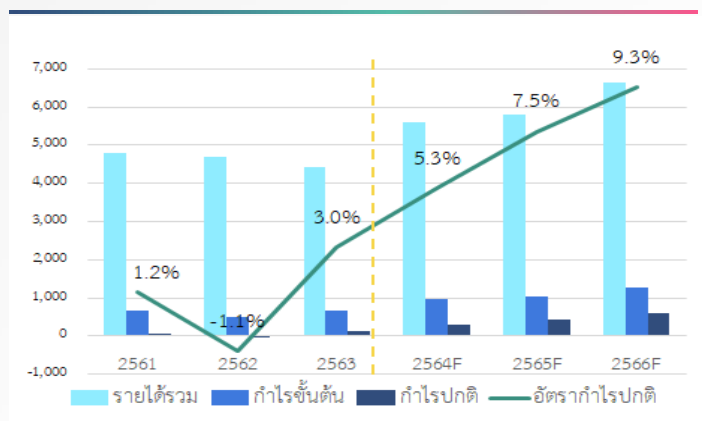
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติของ UBE ในปี 2564-2566 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ย 67.0% CAGR โดยใช้ปี 2563 เป็นปีฐานที่ 132.0 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 614.7 ล้านบาท ในปี 2566 จากการพัฒนาและเน้นจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงอย่างต่อเนื่องทั้งแบ่งมันสำปะหลังออร์แกนิก แป้งฟลาว และผลิตภัณฑ์เกษตรอินทรีย์ออร์แกนิกอื่นๆ ประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่ปรับลดลงในทุกปี จากการนำเงินที่ได้จากการขายหุ้น IPO ส่วนหนึ่งไปชำระหนี้ และการทยอยชำระหนี้ตามเงื่อนไขที่ธนาคารกำหนด

โดยเริ่มจากปี 2564 คาดกำไรปกติจะอยู่ที่ราว 297.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 125.4%yoy ซึ่งการเติบโตอย่างมีนัยในปี 2564 เป็นผลมาจากผลประกอบการที่ดีขึ้นของทั้งธุรกิจแป้งมันสำปะหลังและธุรกิจเอทานอลโดยรวมคาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 26.2%yoy มาอยู่ที่ 5.6

พันล้านบาท หนุนหลักจากธุรกิจแป้งมันสำปะหลังที่รายได้เติบโตตามปริมาณขายรวมที่เพิ่มขึ้น และราคาขายเฉลี่ยของแป้งมันสำปะหลังธรรมดาที่ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาในท้องตลาด ประกอบกับมีสัดส่วนการขายแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกซึ่งมีราคาขายที่สูงกว่าแป้งมันสำปะหลังธรรมดาเพิ่มขึ้น พร้อมเริ่มรับรู้รายได้จากการขายแป้งฟลาวเข้ามาในปีแรก นอกจากนี้ธุรกิจเอทานอลมีราคาขายเฉลี่ยที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามราคาเอทานอลอ้างอิงและสัดส่วนการขายเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรขั้นต้นโดยรวมคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 45.5%yoy มาอยู่ที่ 975.5 ล้านบาท เติบโตตามรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นตามสัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง

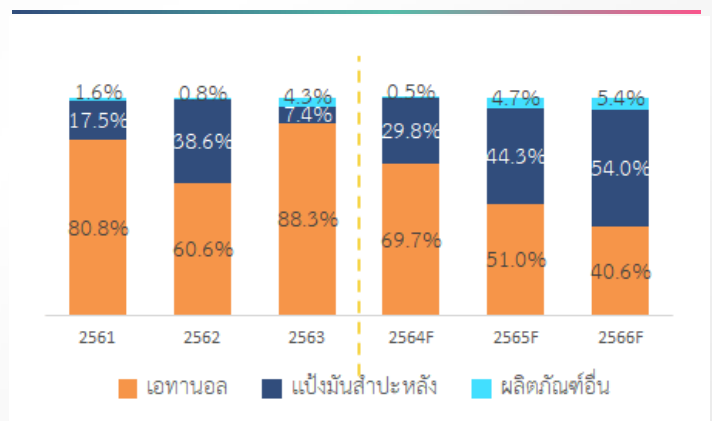
และสำหรับปี 2565-2566 ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติเพิ่มขึ้น 47.3%yoy และ 40.2%yoy มาอยู่ที่ 438.3 ล้านบาท และ 614.7 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายได้รวมปี 2565-2566 คาดจะเพิ่มขึ้น 3.9%yoy และ 14.2% yoy มาอยู่ที่ 5.8 พันล้านบาท และ 6.6 พันล้านบาท ตามลำดับ หนุนจากกลุ่มธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง ที่คาดว่าจะมีปริมาณขายแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกและแป้งฟลาวที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในทุกๆปี พร้อมเริ่มรับรู้ผลิตภัณฑ์สารให้ความหวานออร์แกนิกได้ในปี 2566 เป็นปีแรก อีกทั้งคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้อื่นจากกลุ่มธุรกิจเกษตรอินทรีย์ เช่น กาแฟออร์แกนิก ข้าวออร์แกนิก รวมถึงสารปรับปรุงดินอินทรีย์ที่ทางบริษัทได้มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้กำไรขั้นต้นในปี 2565-2566 คาดจะเพิ่มขึ้น 6.6%yoy และ 23.2%yoy มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท และ 1.3 พันล้านบาทตามลำดับ หนุนจากการเติบโตตามรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น

คาดการณ์รายได้ กำไรขั้นต้น กำไรปกติ ปี 2564-2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์สัดส่วนกำไรขั้นต้นของ UBE ปี 2564-2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยประมาณการกำไรในช่วงปี 2564-66 ดังกล่าวอยู่ภายใต้สมมติฐานหลักดังนี้

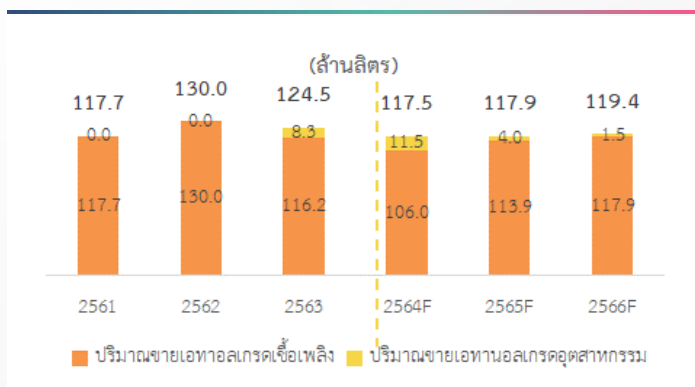
1. รายได้จากธุรกิจหลัก

รายได้จากธุรกิจเอทานอล: คาดในปี 2564 รายได้จากกลุ่มธุรกิจเอทานอลจะเพิ่มขึ้นราว 4.0%yoy มาอยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท จากราคาขายเฉลี่ยที่คาดว่าจะปรับขึ้นจาก 24.7 บาท/กิโลกรัม มาอยู่ที่ 26.3 บาท/กิโลกรัม ตามการปรับตัวขึ้นของราคาเอทานอลเชื้อเพลิงจากเดิมที่ 23.2 บาท/กิโลกรัม ในปี 2563 มาอยู่ที่ 25.6 บาทต่อกิโลกรัม เนื่องจากปัญหาขาดแคลนกากน้ำตาลในช่วงต้นปี รวมถึงสัดส่วนการขายเอทานอลเชื้อเพลิง:เอทานอลอุตสาหกรรม คาดจะอยู่ที่ 90:10 เทียบกับปี 2563 ที่อยู่ที่ 93:7 เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ระบาดรุนแรงขึ้นในประเทศไทย ส่งผลให้ความต้องการเอทานอลอุตสาหกรรมปรับตัวเพิ่มขึ้น ถึงแม้คาดว่าราคาขายเอทานอลอุตสาหกรรมจะปรับตัวลดลง เนื่องจากสามารถนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศเข้ามาทดแทนสินค้าเดิมที่มีอยู่ในท้องตลาดได้มากขึ้นก็ตาม โดยกำหนดราคาเอทานอลอุตสาหกรรมปี 2564 อยู่ที่ 32.5 บาท/กิโลกรัม ลดลงจาก 36.0 บาท/กิโลกรัม ในปี 2563 ขณะที่ปริมาณขายเอทานอลโดยรวมคาดว่าจะลดลง 5.7%yoy มาอยู่ที่ 117.5 ล้านลิตร กุดตันจากปริมาณขายเอทานอลเชื้อเพลิงที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง เนื่องจากได้รับผลกระทบของมาตรการล็อกดาวน์ และการจำกัดการเดินทางภายในประเทศ

ขณะที่ในปี 2565 คาดรายได้ธุรกิจเอทานอลจะลดลง 8.1%yoy มาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท โดยเป็นผลจากราคาขายเฉลี่ยที่ปรับลดลงมาอยู่ราว 24.0 บาทจากทั้งราคาเอทานอลเชื้อเพลิงที่คาดว่าจะปรับลงสู่สภาวะปกติ หลังภาวะขาดแคลนกากน้ำตาล ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตจะเริ่มคลี่คลายลง และราคาเอทานอลอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะปรับตัวลงเล็กน้อยหลังจากสถานการณ์ COVID-19 ที่คาดว่าจะเริ่มคลี่คลายลงเช่นกัน โดยกำหนดสมมติฐานราคาเอทานอลเชื้อเพลิง และเอทานอลอุตสาหกรรมอยู่ที่ 23.8 บาท/กิโลกรัม และ 32.2 บาท/กิโลกรัม ลดลงจาก 25.6 บาท/กิโลกรัม และ 32.5 บาท/กิโลกรัม ในปี 2563 ตามลำดับ นอกจากนี้สัดส่วนการขายเอทานอลอุตสาหกรรมคาดว่าจะปรับตัวลดลง โดยสัดส่วนการขายเอทานอลเชื้อเพลิง:เอทานอลอุตสาหกรรมจะอยู่ที่ 97:3 จากปี 2564 ที่ 90:10 โดยปริมาณขายโดยรวมคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.4%yoy มาอยู่ที่ 117.9 ล้านลิตร จากปริมาณขายเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมที่ลดลง ถึงแม้คาดว่าปริมาณการขายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวขึ้นก็ตาม โดยกำหนดสัดส่วนการขายเอทานอลเชื้อเพลิง:เอทานอลอุตสาหกรรมที่ 97:3 และในปี 2566 คาดรายได้จากธุรกิจเอทานอลจะยังประคองตัวที่ 2.8 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานราคาขายเอทานอลเฉลี่ยของ UBE อยู่ที่ 23.9 บาท/ลิตร ลดลง

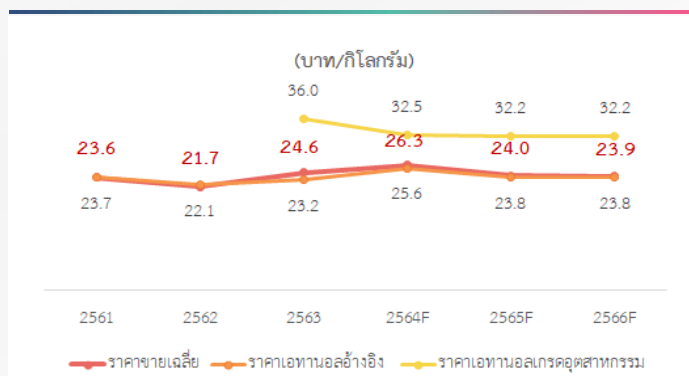
จากปี 2565 ที่ 24.0 บาท/ลิตร จากสัดส่วนปริมาณขายเอทานอลอุตสาหกรรมที่ลดลง โดยคาดปริมาณขายรวมเพิ่มขึ้น 1.2%yoy มาอยู่ที่ 119.4 ล้านลิตร ตามแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเติบโตขึ้นต่อเนื่อง โดยกำหนดสัดส่วนการขายเอทานอลเชื้อเพลิง:เอทานอลอุตสาหกรรม ปี 2566 ที่ 99:1

คาดการณ์ปริมาณขายเอทานอลปี 2564-2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาขายเฉลี่ยเอทานอลปี 2564-2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการประมาณการรายได้ธุรกิจเอทานอล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำลังการผลิตเอทานอล (ล้านลิตร/ปี)	146.0	146.0	146.0	146.0
อัตราการใช้กำลังการผลิต	85%	80%	81%	82%
ปริมาณขายเอทานอล (ล้านลิตร/ปี)	124.5	117.5	117.9	119.4
สัดส่วนการขายเอทานอลเชื้อเพลิง:อุตสาหกรรม	93:7	90:10	97:3	99:1
ราคาขายเฉลี่ย	24.6	26.3	24.0	23.9
ราคาขายเอทานอลเชื้อเพลิง	23.8	25.6	23.8	23.8
ราคาขายเอทานอลอุตสาหกรรม	36.0	32.5	32.2	32.2
ราคาหัวมันเส้นในท้องตลาด (บ./กก.)	6.6	7.0	6.7	6.7
ราคาหัวมันเส้นที่ UBE รับซื้อ (บ./กก.)	6.1	6.5	6.2	6.2

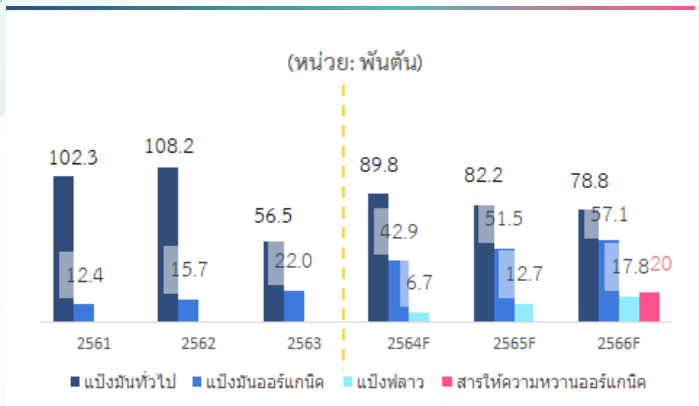
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้จากธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง: คาดปี 2564 ธุรกิจแป้งมันสำปะหลังจะมีรายได้เติบโตถึง 86.7%yoy มาอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท จากปริมาณขายรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 77.6%yoy มาอยู่ที่ราว 1.4 แสนตัน โดยคาดปริมาณขายแป้งมันสำปะหลังธรรมดา จะเพิ่มขึ้น 59.0%yoy มาอยู่ที่ 9.0 หมื่นตัน (สัดส่วนการขายในประเทศ:ต่างประเทศ 3:97) ตามยอดคำสั่งซื้อจากต่างประเทศที่กลับมาฟื้นตัวหลังเผชิญภาวะ COVID-19 ในปี 2563 ส่วนปริมาณขายแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 94.9%yoy มาอยู่ที่ราว 4.3 หมื่นตัน (สัดส่วนการขายในประเทศ:ต่างประเทศ 15:85) นอกจากนี้ยังเริ่มออกจำหน่ายผลิตภัณฑ์แป้งฟลาวเป็นปีแรก โดยคาดการณ์ปริมาณขายที่ราว 6.7 พันตัน สำหรับในส่วน of ราคาขายแป้งมันสำปะหลังธรรมดา กำหนดสมมติฐานราคาเฉลี่ยที่ 14.1

บาท/กิโลกรัม (ราคาขายในประเทศ 13.6 บาทต่อกิโลกรัม, ราคาส่งออก 470.0 USD/ตัน อัตราแลกเปลี่ยน 30 บาท/USD) ราคาขายเฉลี่ยแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกอยู่ที่ 20.8 บาท/กิโลกรัม (ส่วนต่างจากราคาแป้งมันสำปะหลังธรรมดาทั้งในประเทศและต่างประเทศอยู่ที่ 6.8 บาท/กิโลกรัม) และราคาขายแป้งฟลาวมันสำปะหลังเฉลี่ยอยู่ที่ 25.0 บาท/กิโลกรัม

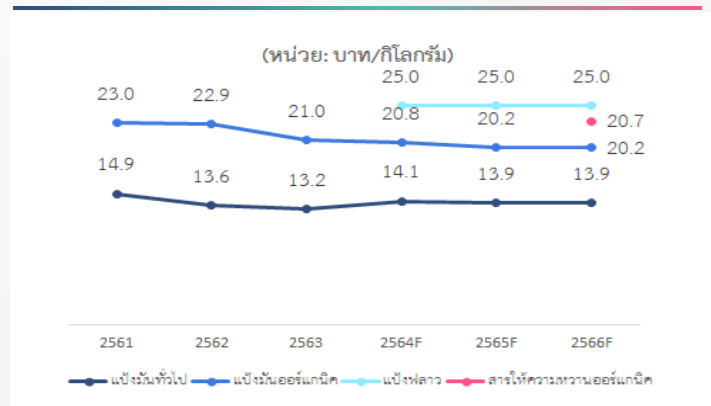
ส่วนในปี 2565-2566 คาดรายได้จากธุรกิจแป้งมันสำปะหลังจะเติบโต 7.5%yoy และ 24.3%yoy มาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท และ 3.1 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยคาดปริมาณขายรวมจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 5.0% มาอยู่ที่ราว 1.5 แสนตัน และ 1.5 แสนตัน ตามลำดับ ซึ่งข้อจำกัดด้านปริมาณวัตถุดิบมันสำปะหลังในประเทศไทยที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจากพื้นที่การปลูกมันสำปะหลังที่คงที่ แต่อาศัยการเพิ่มผลผลิตต่อไร่ได้บ้างเล็กน้อยในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า ดังนั้นภายใต้ปริมาณวัตถุดิบที่จำกัด จึงกำหนดให้ UBE เพิ่มสัดส่วนไปยังการผลิตแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกและแป้งฟลาวมันสำปะหลัง ที่มีแนวโน้มการบริโภคและอัตรากำไรที่สูงกว่าเป็นอันดับแรก และลดสัดส่วนแป้งมันสำปะหลังธรรมดาที่มีอัตรากำไรต่ำกว่าลง โดยคาดแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกมีจะปริมาณขายเติบโต 20%yoy และ 11.0%yoy มาอยู่ที่ 5.1 หมื่นตัน และ 5.7 หมื่นตัน ตามลำดับ ส่วนปริมาณขายแป้งฟลาวมันสำปะหลังคาดเพิ่มขึ้น 90.0%yoy มาอยู่ที่ราว 1.3 หมื่นตัน ในปี 2565 และคาดว่าจะเติบโตได้ราว 40%yoy ในปี 2566 มาอยู่ที่ 1.8 หมื่นตัน ขณะที่ปริมาณขายแป้งมันสำปะหลังธรรมดาคาดจะลดลง 8.5%yoy และ 4.2%yoy มาอยู่ที่ 8.2 หมื่นตัน และ 7.9 หมื่นตัน ตามลำดับ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยแป้งมันสำปะหลังธรรมดา และแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก ในปี 2565-2566 อยู่ที่ 13.9 บาท/กิโลกรัม และ 20.2 บาท/กิโลกรัม ซึ่งลดลงจาก 14.1 บาท/กิโลกรัม และ 20.8 บาทต่อกิโลกรัม ในปี 2564 โดยเป็นไปตามแผนกลยุทธ์ของบริษัทที่เน้นทางด้านราคาให้สามารถแข่งขันในตลาดได้ ขณะที่ราคาขายแป้งฟลาวกำหนดสมมติฐานให้คงที่เท่ากับปี 2564 ที่ 25.0 บาท/กิโลกรัม และสำหรับในปี 2566 จะมีการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ใหม่เพิ่มขึ้นได้แก่ สารให้ความหวานออร์แกนิกได้ในปีแรก โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานปริมาณขาย 2.0 หมื่นตัน และราคาขาย 20.7 บาท/กิโลกรัม

คาดการณ์ปริมาณขายแ่งมันสำปะหลังปี 2564-2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานราคาขายสินค้าแต่ละประเภท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการประมาณการรายได้ธุรกิจแ่งมันสำปะหลัง

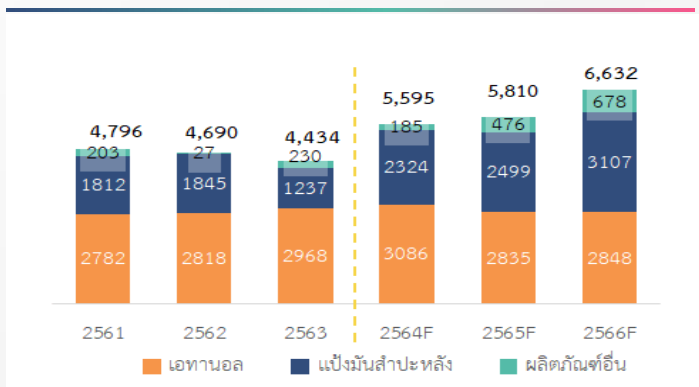
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำลังการผลิตแ่งมันธรรมดาและแ่งมันออร์แกนิก (ตัน/วัน)	700.0	700.0	700.0	700.0
อัตราการใช้กำลังการผลิตแ่งมันธรรมดาและแ่งมันออร์แกนิก	29.4%	51.9%	52.3%	53.2%
กำลังการผลิตแ่งมันฟลาว (ตัน/วัน)	100.0	100.0	100.0	300.0
อัตราการใช้กำลังการผลิตแ่งมันฟลาว	0.0%	18.3%	34.9%	16.3%
ปริมาณการขายรวม (พันตัน/ปี)	78.5	139.4	146.4	153.7
ปริมาณการขายแ่งมันธรรมดา (พันตัน/ปี)	56.5	89.8	82.2	78.8
ปริมาณการขายแ่งมันออร์แกนิก (พันตัน/ปี)	22.0	42.9	51.5	57.1
ปริมาณการขายแ่งมันฟลาว (พันตัน/ปี)	0.0	6.7	12.7	17.8
สัดส่วนการขายแ่งมันธรรมดาในประเทศ:ต่างประเทศ	2:98	3:97	3:97	3:97
สัดส่วนการขายแ่งมันออร์แกนิกในประเทศ:ต่างประเทศ	15:85	15:85	15:85	15:85
ราคาขายเฉลี่ยแ่งมันธรรมดาของ UBE	13.2	14.1	13.9	13.9
ราคาส่งออกแ่งมันธรรมดาที่ UBE ใช้ (บ./กก.)	13.2	14.1	13.9	13.9
ราคาขายแ่งมันธรรมดาในประเทศของ UBE (บ./กก.)	12.8	13.6	13.7	13.7
ราคาขายเฉลี่ยแ่งมันออร์แกนิกของ UBE	21.0	20.8	20.2	20.2
ราคาส่งออกแ่งมันออร์แกนิกที่ UBE ใช้ (บ./กก.)	21.0	20.9	20.2	20.2
ราคาขายแ่งมันออร์แกนิกในประเทศของ UBE (บ./กก.)	20.6	20.4	20.0	20.0
ราคาขายเฉลี่ยแ่งมันฟลาวของ UBE	-	25.0	25.0	25.0
อัตราแลกเปลี่ยน (B/USD)	30.0	30.0	30.0	30.0
ราคาหัวมันสดในท้องตลาด (บ./กก.)	2.3	2.4	2.4	2.4
ราคาหัวมันสดที่ UBE รับซื้อ (บ./กก.)	2.0	2.2	2.2	2.2
ราคาหัวมันสดออร์แกนิกที่ UBE รับซื้อ (บ./กก.)	3.3	3.5	3.0	3.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้จากผลิตภัณฑ์อื่น: คาดในปี 2564 รายได้จากผลิตภัณฑ์อื่นจะลดลง 19.7%yoy มาอยู่ที่ 184.4 ล้านบาท โดยคาดมาจากรายได้การขายมันเส้นที่ลดลงจาก 213.1 ล้านบาท เหลือเพียง 15.0 ล้านบาท เนื่องจากในปีนี้คาดทาง UBE จะนำมันเส้นมาใช้เพื่อผลิตเอทานอลในสัดส่วนเกือบทั้งหมด ขณะที่รายได้จากการขายไฟฟ้าคาดเติบโตตามปริมาณขายแ่งมันสำปะหลังมาอยู่ที่ 19.4 ล้านบาท จาก 16.6 ล้านบาทในปีก่อนหน้า นอกจากนี้คาดว่าจะเริ่มมีการรับรู้รายได้จากผลิตภัณฑ์เกษตรอินทรีย์อื่นๆ เช่น สารปรับปรุงดินอินทรีย์ ข้าว เมล็ดกาแฟ เป็นต้น รวม 150 ล้านบาท เทียบกับปี 2563 ที่ไม่มีรายได้จากธุรกิจนี้

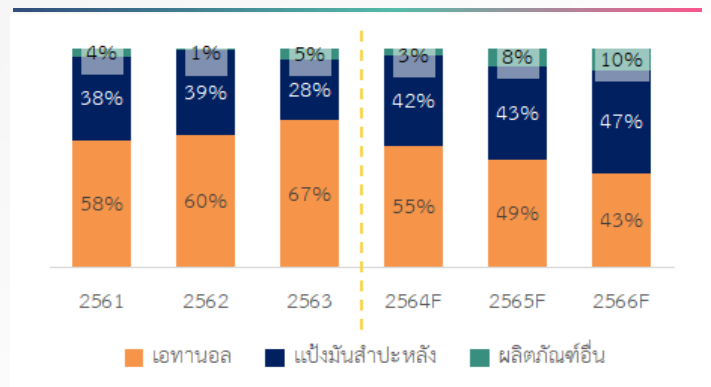
สำหรับปี 2565-2566 คาดรายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์อื่นจะอยู่ที่ 476.3 ล้านบาท และ 677.7 ล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้จากการขายมันเส้น กลับมาสู่ภาวะปกติอยู่ที่ปีละประมาณ 100 ล้านบาท ส่วนรายได้จากการขาย ไฟฟ้าปี 2565-2566 อยู่ที่ 26.3 ล้านบาท และ 27.7 ล้านบาท ตามลำดับภายใต้ sensitivity analysis ปริมาณผลิตแป้งมันสำปะหลังที่เพิ่มขึ้นทุก 1 ตัน จะมี รายได้จากการขายไฟฟ้าให้ภาครัฐเพิ่มขึ้น 180 บาท และรายได้จากผลิตภัณฑ์ เกษตรอินทรีย์อื่นๆคาดจะเพิ่มขึ้นจาก 150 ล้านบาทในปี 2564 มาอยู่ที่ 350 ล้านบาท และ 550 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากคาด UBE สามารถขยายตลาด เกษตรอินทรีย์เพิ่มขึ้น

คาดการณ์รายได้รวมปี 2564-66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์สัดส่วนรายได้รวมปี 2564-66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

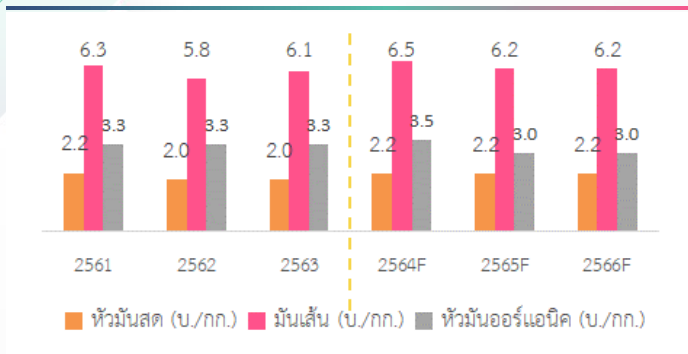
2. อัตรากำไรขั้นต้น

ปี 2564 คาดอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 17.4% เพิ่มขึ้นจาก 15.1% ในปี 2563 เนื่องจากในปี 2564 คาดกลุ่มธุรกิจเอทานอลจะมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 22.0% จาก 20.0% เป็นผลจากราคาขายเฉลี่ยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงและราคาเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการขายมากขึ้น ในขณะที่ราคาค้นทุนมันเส้นซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก คาดจะปรับขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่าราคาขายเอทานอล โดยกำหนดให้ราคามันเส้นที่ UBE รับซื้อในปี 2564 อยู่ที่ 6.5 บาท/กิโลกรัม เพิ่มขึ้นจาก 6.2 บาท/กิโลกรัมในปี 2563 ตามราคามันสำปะหลังในท้องตลาดที่ปรับตัวขึ้นจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในประเทศจีน และการนำไปใช้ทดแทนสินค้าเกษตรอื่นๆ หลังเกิดภาวะสินค้าทางการเกษตรขาดแคลนและมีราคาสูงในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่กลุ่มธุรกิจแป้งมันสำปะหลังกำหนดให้มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 4.0% ในปี 2563 มาอยู่ที่ 12.5% ในปี 2564 เดิมโตตามปริมาณขายแป้งมันสำปะหลังโดยรวมที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งปริมาณขายแป้งมัน

สำหรับหลังออร์แกนิกที่มี margin สูง มีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น พร้อมรับรู้ผลิตภัณฑ์แบ่งฟลาวที่มีอัตรากำไรเฉลี่ยสูงสุดในกลุ่ม โดยสัดส่วนปริมาณการขายแบ่งมันธรรมดา:แบ่งมันออร์แกนิก:แบ่งฟลาว ปี 2564 อยู่ที่ 65:31:4 จากเดิมในปี 2563 ที่ 72:28:0 ถึงแม้คาดว่าจะต้นทุนหัวมันสด ที่ UBE รับซื้อจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.2 บาท/กิโลกรัม จาก 2.0 บาท/กิโลกรัม และหัวมันออร์แกนิกจะเพิ่มเป็น 3.5 บาท/กิโลกรัม จาก 3.3 บาท/กิโลกรัม ในปี 2563 ก็ตาม สำหรับธุรกิจเกษตรอินทรีย์ทาง UBE ยังอยู่ในช่วงของการพัฒนาโครงการ จึงคาดปี 2564 จะยังไม่มีกำไรจากธุรกิจดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ

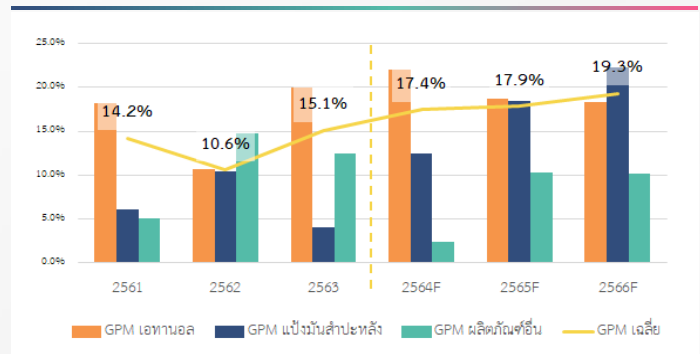
ส่วนในปี 2565-2566 คาดอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 17.9% และ 19.3% ตามลำดับ จาก 17.4% ในปี 2564 โดยมีแรงหนุนจากธุรกิจแบ่งมันสำหรับหลังที่มีปริมาณขาย และสัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ที่มี margin สูงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนการขายแบ่งมันสำหรับหลังธรรมดา:แบ่งมันสำหรับหลังออร์แกนิก:แบ่งฟลาว ในปี 2565-2566 อยู่ที่ 56:35:9 และ 51:37:12 นอกจากนี้ยังเริ่มรับรู้กำไรจากสารให้ความหวานออร์แกนิกที่มีอัตรากำไรขั้นต้นราว 45.0% ในปี 2566 ได้ในปีแรก ประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบหัวมันออร์แกนิกคาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 3.0 บาท/กิโลกรัม จาก 3.5 บาท/กิโลกรัมในปี 2563 จากการศึกษาพัฒนาองค์ความรู้อย่างต่อเนื่องเพื่อควบคุมต้นทุนการปลูกและผลิตสินค้าออร์แกนิก เพื่อเป็นกลยุทธ์แข่งขันด้านราคา รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มธุรกิจเกษตรอินทรีย์ คาดจะเพิ่มขึ้นจาก 2.4% ในปี 2564 มาอยู่ที่ 10.3% และ 10.2% ในปี 2565-2566 ตามลำดับ โดยกำหนดให้อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายไฟฟ้า, การขายมันเส้น, และผลิตภัณฑ์เกษตรอินทรีย์ คงที่ที่ 14.8% 10.0% และ 10.0% ตามลำดับ ถึงแม้ว่าในส่วนของบริษัทเอทานอลคาดว่าจะอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงจาก 22.0% ในปี 2564 มาอยู่ที่ 18.7% และ 18.3% ตามลำดับ จากราคาขายเฉลี่ยที่ปรับลดลงตามราคาเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงในท้องตลาด และสัดส่วนการขายเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมที่ลดลงก็ตาม โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคามันเส้นปี 2565-66 อยู่ที่ 6.2 บาท ลดลงจาก 6.5 บาทในปี 2564 ตามราคาหัวมันสดที่ปรับลดลง

ต้นทุนวัตถุดิบหัวมันเส้น หัวมันสด และหัวมันออร์แกนิก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นปี 2564-2566

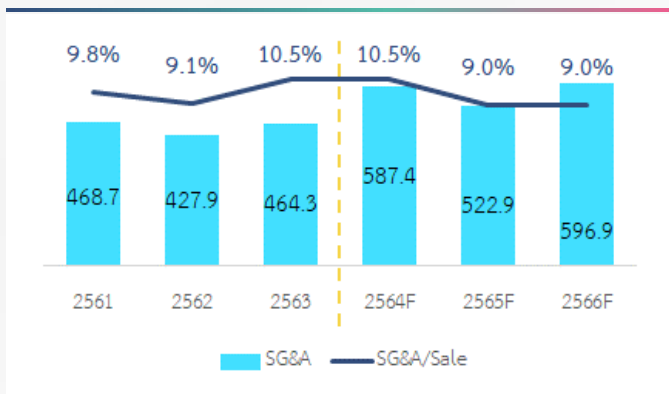


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3. SG&A/Sale

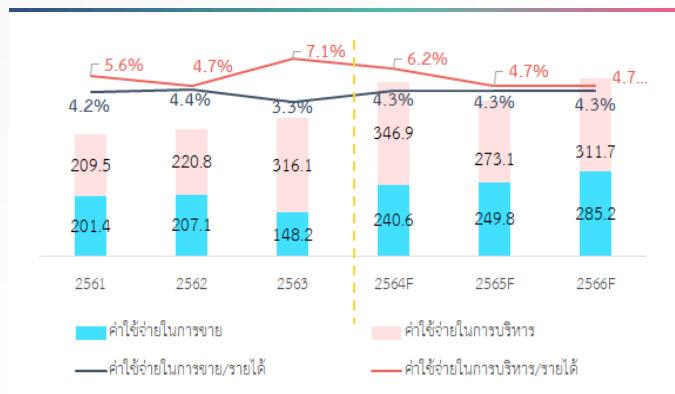
ปี 2564 กำหนดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขายไว้ที่ 10.5% ซึ่งถือว่าทรงตัวใกล้เคียงกับในปี 2563 เนื่องจากมีปัญหาด้านแคลนตู้คอนเทนเนอร์ในช่วงที่ผ่านมา ส่วนในปี 2565-2566 คาดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขายจะปรับลดลงสู่อัตราปกติ ที่ 9.0% หลังปัญหาดังกล่าวคาดว่าจะเริ่มคลี่คลาย

ประมาณการSG&A และ SG&A/sale ปี 2564-2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์สัดส่วน SG&A ปี 2564-2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

4. ต้นทุนทางการเงิน

ปี 2564-2566 คาดดอกเบี้ยจ่ายของ UBE จะค่อยๆลดลงมาอยู่ที่ 120.6 ล้านบาท, 108.9 ล้านบาท และ 99.8 ล้านบาท ตามลำดับ จาก 139.8 ล้านบาทในปี 2563 ตามการทยอยชำระคืนเงินต้นตามเงื่อนไขที่ธนาคารกำหนด พร้อมกับการนำเงินส่วนหนึ่งที่ได้จากการขายหุ้น IPO มาทยอยชำระคืนหนี้ โดยกำหนดสมมติฐานว่าในช่วงปี 2564-2566 ทาง UBE ได้มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มเติมเพื่อนำมาใช้ลงทุนขยายกิจการตามแผนโครงการต่างๆในอนาคต (CAPEX ภายใต้อัตรา D/E ที่ 70:30) โดยจะอยู่ที่ 49 ล้านบาท 340 ล้านบาท และ 210 ล้านบาท ตามลำดับ โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ย 4.0% และอัตราชำระคืนเงินต้นปีละ 10%

5. อัตราภาษีง่าย

ณ สิ้นปี 2563 UBE มีผลขาดทุนสะสมทางภาษีจากการประกอบธุรกิจเอทานอลในบริษัท อุบล ไบโอ เอทานอล จำกัด (มหาชน) 619.2 ล้านบาท และมีขาดทุนสะสมทางภาษีในบริษัท อุบลชั่นฟลาวเวอร์ จำกัด และบริษัท อุบลไบโอเกษตร จำกัด 25.1 ล้านบาท และ 1,102.8 ล้านบาท ตามลำดับ ตามลำดับ จึงคาดว่าทั้งธุรกิจเอทานอล ธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง และธุรกิจเกษตรอินทรีย์จะยังสามารถใช้ผลขาดทุนทางภาษีดังกล่าวครอบคลุมได้ไปจนถึงปี 2566 ตามลำดับ ดังนั้นในในช่วงปี 2564-2566 จึงคาดว่าจะยังไม่มีค่าใช้จ่ายทางภาษีเพิ่มเติมแต่อย่างใด

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 65 เท่ากับ 2.90 บาท/หุ้น...อิง PER 25.91 เท่า

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ UBE ณ ปี 2565 อยู่ที่ 2.90 บาท/หุ้น ด้วยวิธี PER ภายใต้ EPS ปี 2565 ที่ 0.11 บาท และ PER ที่ 25.91 เท่า ซึ่งอิงจากสัดส่วนธุรกิจของ UBE ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าคาดว่าจะมีสัดส่วนเอทานอล 50% และ มันสำปะหลังและเกษตรอื่นๆ อีก 50% โดยอิงค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2561-2563 ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ UBE มากที่สุด โดยเลือกบริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอรยี่ จำกัด (มหาชน) (TAE), บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (KTIS), และบริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL) เป็นตัวแทนของกลุ่มธุรกิจเอทานอล โดยให้น้ำหนักค่าเฉลี่ย PER ของแต่ละบริษัทตามส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจเอทานอลในแต่ละบริษัท ส่วนธุรกิจแป้งมันสำปะหลังรวมถึงเกษตรอินทรีย์อื่นๆ ฝ่ายวิจัยเลือกบริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน) (TWPC) ซึ่งเป็นบริษัทในประเทศไทยที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงมากที่สุดกับ UBE ส่วนที่เหลือ ฝ่ายวิจัยเลือกบริษัทในต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจแป้งมันสำปะหลังใกล้เคียงกับ UBE ได้แก่ บริษัท Hain Celestial Group, Inc. (HAIN), Ingredion, Inc. (INGR), General Mills, Inc. (GIS), Sunopta, Inc. (STKL), และ United Natural Food, Inc. (UNFI) เนื่องจากสัดส่วนการขายแป้งมันสำปะหลังกว่า 80% ของ UBE เป็นการส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยให้ค่าเฉลี่ย PER ถ่วงน้ำหนักของ PER ในแต่ละบริษัทเท่ากัน แต่อย่างไรก็ตาม STKL มีผลประกอบการขาดทุนในช่วงปี 2561-2562 ทำให้อัตราส่วน PER ไม่สะท้อนความเป็นจริง ขณะที่ UNFI มีค่าเฉลี่ย PER ที่ต่ำกว่ากลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงไปมาก (outlier) ฝ่ายวิจัยจึงไม่นำ STKL และ UNFI มาคำนวณค่า PER เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในครั้งนี้ ดังสรุปในตาราง

ประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี PER

บริษัทในประเทศไทย	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	sector	PER (x)	Weighted
ตัวแทนกลุ่มธุรกิจเอทานอล				
TAE	ผลิตและจำหน่ายเอทานอลแปลงสภาพ เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง	ENERG	20.98	90.0%
KSL	ผลิตและจำหน่ายน้ำตาลทราย รวมทั้งผลิตภัณฑ์เกี่ยวเนื่อง เช่น ไฟฟ้า เอทานอล และปุ๋ยอินทรีย์	FOOD	20.23	5.0%
KTIS	ดำเนินธุรกิจน้ำตาลทราย และอุตสาหกรรมต่อเนื่องครบวงจรที่เกี่ยวกับผลพลอยได้จากการผลิตน้ำตาลทราย	FOOD	49.87	5.0%
ค่าเฉลี่ย			22.39	50.0%
ตัวแทนกลุ่มธุรกิจแป้งมันและเกษตรอินทรีย์อื่นๆ				
TWPC	ผลิตผลิตภัณฑ์มันสำปะหลังและ ผลิตภัณฑ์ชีวเส้นใยและกาวเดี่ยว เพื่อจัดจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ	AGRI	37.56	
HAİN	ผลิตและจำหน่ายอาหาร / เครื่องดื่ม / และผลิตภัณฑ์บำรุงออร์แกนิก	US.Equity	48.99	
INGR	ผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลัง และแป้งตัดแปร	US.Equity	15.35	
GIS	ผลิตและจำหน่ายอาหารออร์แกนิกชื่อ CASCADIAN FARM	US.Equity	15.84	
STKL	ผลิตอาหารธรรมชาติและออร์แกนิก	US.Equity		
UNFI	อาหารธรรมชาติและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง	US.	5.84	*outlier
ค่าเฉลี่ย			29.44	50.0%
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก			25.91	
EPS'2565			0.11	
Target price			2.90	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สำหรับอัตราการจ่ายปันผล UBE มีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ หลังหักสำรองต่างๆทุกประเภทตามกฎหมาย โดยคาดว่าจะในปี 2565 ภายใต้สมมติฐาน ราคาหุ้นที่ 2.90 บาท และ dividend payout ratio ที่ 30% ตามนโยบายขั้นต่ำของบริษัท คาด UBE จะจ่ายปันผลในอัตราหุ้นละ 0.03 บาท หรือคิดเป็น Dividend yield ทั้งปีที่ราว 1.16%

ความเสี่ยงสำคัญของ UBE

1. ความเสี่ยงด้านกระบวนการผลิต

- 1.1 ปริมาณวัตถุดิบมันสำปะหลังในแต่ละปีจะขึ้นอยู่กับราคาและอุปสงค์อุปทานของตลาดซึ่งมีความผันผวนเป็นอย่างมาก UBE จึงมีความเสี่ยงในด้านการขาดแคลนวัตถุดิบ ซึ่งจะส่งผลให้ UBE อาจต้องหยุดหรือชะลอการผลิต หรือมีต้นทุนการจัดหาวัตถุดิบเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท
- 1.2 ราคามันสำปะหลังมีความความผันผวนตามอุปสงค์อุปทานของตลาด และขึ้นอยู่กับราคาแป้งข้าวโพดในประเทศจีนซึ่งถือเป็นสินค้าทดแทนแป้งมันสำปะหลัง โดยหากราคามันสำปะหลังปรับตัวขึ้น ขณะที่ราคาขายเอทานอลหรือแป้งมันสำปะหลังไม่ได้ปรับขึ้นตาม จะส่งผลให้ UBE มีความสามารถในการทำกำไรลดลง

- 1.3 สัดส่วนหลักของลาน้ำมันสาขาของ UBE ราว 86.4% เป็นรูปแบบลานมันบนพื้นที่เช่าที่มีอายุสัญญาเช่า 1 – 10 ปี ทั้งนี้ เมื่อสัญญาเช่าดังกล่าวหมดอายุลง UBE จะมีความเสี่ยงหากไม่สามารถต่อสัญญาเช่าดังกล่าว หรือความเสี่ยงจากการปรับขึ้นราคาค่าเช่า
- 1.4 ความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของกระบวนการผลิตอันเนื่องมาจากการชำรุดของเครื่องจักร หรือภัยพิบัติทางธรรมชาติที่อาจส่งผลกระทบต่อกระบวนการผลิต รวมถึงกระทบไปยังธุรกิจต่อเนื่องอื่นๆ
- 2 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจเอทานอล
 - 2.1 ราคาเอทานอลอ้างอิงมีความผันผวนตามราคากากน้ำตาล ซึ่งถือเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต โดยหากราคาเอทานอลอ้างอิงปรับตัวลดลง ราคาขายเอทานอลของ UBE จะปรับลดลงตามไปด้วย ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบมันสำปะหลังอาจไม่ได้ปรับลดลงตามไปด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการทำกำไรของ UBE
 - 2.2 UBE มีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าราย โดยปัจจุบัน UBE มีกลุ่มลูกค้าทั้งสิ้นเพียง 7 ราย ซึ่งในปี 2563 สัดส่วนรายได้ราว 83% ของรายได้จากการจำหน่ายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงมาจากการจำหน่ายให้กับบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ ได้แก่ BCP 44.4%, TOP 25.3% และ PTTOR 14.1% ทั้งนี้หาก UBE สูญเสียกลุ่มลูกค้าดังกล่าวหรือลูกค้าลดปริมาณการสั่งซื้อ หรือมีการต่อรองเงื่อนโซ่ทางการค้าเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อรายได้และผลการดำเนินงานของ UBE
 - 2.3 ความเสี่ยงจากปริมาณการผลิตเอทานอลที่อาจมีมากกว่าความต้องการใช้ภายในประเทศ รวมถึงนโยบายของทางรัฐที่อาจยกเลิกการสนับสนุนการใช้เอทานอลมาทดแทนน้ำมันดิบจากต่างประเทศ รวมถึงนโยบายช่วยเหลือทางการเกษตรด้วยการแทรกแซงราคา จะส่งผลกระทบต่อปริมาณและราคาของวัตถุดิบมันสำปะหลัง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ UBE
 - 2.4 ในกรณีที่ลูกค้าไม่สามารถผลิตเอทานอลจากหน้าโรงงานด้วยตนเองได้ UBE จะเป็นผู้ให้บริการจัดส่งผลิตภัณฑ์ไปยังโรงงานและคลังสินค้าของกลุ่มลูกค้าผ่านการจ้างบริษัทขนส่งจากภายนอก โดยในระหว่างขนส่ง UBE จะมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถควบคุมคุณภาพสินค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ
 - 2.5 การเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีในการพัฒนาการผลิตเอทานอลด้วยชีวมวลอื่นๆแทนการมันสำปะหลัง และอ้อยหรือกากน้ำตาล อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ UBE เนื่องจากในปัจจุบันโรงงานผลิตเอทานอลของบริษัทสามารถรองรับวัตถุดิบได้เพียง 2 ประเภท เท่านั้น นอกจากนี้การพัฒนาเทคโนโลยีผลิตรถยนต์ที่ใช้พลังงานไฟฟ้า (Electric Vehicle) หรือใช้เชื้อเพลิงจากก๊าซไฮโดรเจน (Hydrogen Fuel Cell Vehicle) ย่อมส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเอทานอลของบริษัท

3 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง

- 3.1 ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาแป้งมันสำปะหลังที่เปลี่ยนแปลงตามราคาสินค้าทดแทน ได้แก่ แป้งข้าวโพดและแป้งมันฝรั่ง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัท
- 3.2 สัดส่วนรายได้หลักของหลักของธุรกิจแป้งมันสำปะหลังราว 93-96% มาจากการส่งออกจำหน่ายให้แก่กลุ่มลูกค้าต่างประเทศ ผ่านใช้เรือบรรทุกประเภทตู้คอนเทนเนอร์ ซึ่งหากเรือประเภทดังกล่าวมีไม่เพียงพอ อาจทำให้ UBE ไม่สามารถส่งมอบสินค้าได้ตามกำหนด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ทั้งในด้านรายได้ที่ลดลงและค่าใช้จ่ายส่วนเกินที่เพิ่มขึ้นจากการจัดหาสถานที่จัดเก็บสินค้าเพื่อรอส่งมอบ
- 3.3 แนวโน้มความต้องการบริโภคแป้งออร์แกนิกที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้ UBE ต้องเผชิญกับสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในอนาคต และอาจสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดได้

4 ความเสี่ยงด้านกฎหมาย

ปัจจุบัน UBE มีคดีความฟ้องร้องซึ่งเกี่ยวกับเหตุการณ์การพังทลาย และการก่อสร้างบ่อบำบัดน้ำเสีย จนเป็นเหตุให้น้ำเสียจากกระบวนการผลิตไหลลงสู่แหล่งน้ำธรรมชาติ ซึ่งในขณะนี้ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาคดีทางกฎหมาย ทั้งนี้หากทาง UBE มีความผิดจริงตามคำฟ้อง อาจมีผลให้ UBE ถูกเพิกถอนใบอนุญาตประกอบกิจการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจทั้งการผลิตเอทานอลและแป้งมันสำปะหลัง นอกจากนี้กระบวนการผลิตของ UBE อาจก่อให้เกิดมลพิษ และอาจเกิดข้อร้องเรียนจากชาวบ้านในละแวกใกล้เคียง

5 ความเสี่ยงด้านการเงิน

UBE มีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะกรณีที่เงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและหยวน รวมถึงความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมแบบลอยตัว และความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้ตามที่ธนาคารกำหนด นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงิน หรือสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้ตามเงื่อนไขที่ธนาคารกำหนดไว้ รวมไปถึงการจ่ายเงินปันผลซึ่งต้องได้รับความยินยอมจากธนาคารซึ่งเป็นผู้ให้กู้ เป็นต้น



6 ความเสี่ยงจากผลกระทบของสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19

สถานการณ์ COVID-19 ส่งผลกระทบโดยตรงต่อรายได้ ผลการดำเนินงาน และสภาพคล่องของ UBE ทั้งในส่วนของบริษัทเอทานอลที่มีปริมาณขายลดลงตามการใช้น้ำมันที่ลดลง เนื่องจากมาตรการจำกัดการเดินทางของภาครัฐ และการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ และในส่วนของการแบ่งปันกำไรที่ไม่สามารถส่งออกแบ่งปันกำไรได้ตามแผน จากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า และปัญหาความไม่เพียงพอของตู้คอนเทนเนอร์ที่ใช้ในการส่งออก

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ UBE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้รวม	4,434	5,595	5,810	6,632
ต้นทุนขาย	(3,764)	(4,619)	(4,770)	(5,351)
กำไรขั้นต้น	671	976	1,040	1,281
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(464)	(587)	(523)	(597)
EBIT	99	297	438	615
ดอกเบี้ยจ่าย	(140)	(121)	(109)	(100)
รายได้อื่นๆ	52	30	30	30
EBT	297	438	615	-
ภาษีเงินได้	-	-	-	-
กำไรปกติ	132	297	438	615
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(19)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(14)	-	-	-
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	99	297	438	615
การเติบโตของรายได้	-5.5%	26.2%	3.9%	14.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	333.4%	199.5%	47.3%	40.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.1%	17.4%	17.9%	19.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.2%	5.3%	7.5%	9.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
รายได้รวม	1,107	1,224	1,132	1,814
ต้นทุนขาย	(952)	(1,138)	(932)	(1,544)
กำไรขั้นต้น	155	86	200	270
รายได้อื่นๆ	23	3	11	7
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(149)	(31)	(112)	(156)
EBIT	30	61	74	111
ดอกเบี้ยจ่าย	(34)	(30)	(36)	(43)
EBT	(4)	31	38	69
ภาษีเงินได้	-	-	-	-
กำไรปกติ	(4)	28	63	79
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	0	4	(25)	(10)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	(4)	31	38	69
การเติบโตของรายได้	17.4%	10.6%	-7.5%	60.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-30.0%	936.4%	21.0%	81.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.0%	7.0%	17.7%	14.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.3%	2.6%	3.4%	3.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Current Ratio (เท่า)	0.65	1.69	1.97	2.31
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.85	13.92	12.74	13.33
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.50	3.97	3.97	4.13
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	119.12	137.48	127.01	132.17
Debt to Equity Ratio	1.26	0.61	0.50	0.43
Net Gearing ratio (%)	114.2%	16.0%	10.2%	1.9%
ROAA (%)	5.8%	10.4%	11.1%	14.8%
ROAE (%)	3.3%	7.0%	7.7%	10.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ UBE (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	99	297	438	615
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	422	427	439	487
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	-	-	-
อื่นๆ	142	121	109	100
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	26	(145)	(53)	(206)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	676	700	933	996
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(163)	(70)	(508)	(422)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(167)	(70)	(508)	(422)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(203)	(525)	(378)	(182)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	2,583	-	-
อื่นๆ	(214)	(157)	(134)	(118)
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(10)	(476)	(39)	(0)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(427)	1,426	(552)	(299)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	145	2,200	2,073	2,348

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	145	2,200	2,073	2,348
ลูกหนี้การค้า	356	448	465	531
สินค้าคงเหลือ	1,142	1,182	1,221	1,370
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	117	140	143	154
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,075	4,718	4,787	4,722
สินทรัพย์รวม	6,902	8,805	8,812	9,260
เจ้าหนี้การค้า	30	37	38	43
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	151	200	206	230
หนี้สินการเงินระยะสั้น	2,516	2,114	1,741	1,636
หนี้สินการเงินระยะยาว	1,117	958	928	833
หนี้สินรวม	3,846	3,345	2,952	2,785
ทุนที่ชำระแล้ว	2,740	3,914	3,914	3,914
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,409	1,409	1,409
กำไรสะสม	315	137	536	1,151
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,055	5,460	5,859	6,474
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,902	8,805	8,812	9,260

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ปริมาณขายเอทานอล (ล้านลิตร/ปี)	124.5	117.5	117.9	119.4
ราคาขายเอทานอล (บาท/ลิตร)	24.6	26.3	24.0	23.9
ปริมาณขายแป้งมันสำปะหลัง (พันตัน/ปี)	78.5	139.4	146.4	153.7
ราคาขายเฉลี่ยแป้งมันสำปะหลังธรรมดา (บาท/กิโลกรัม)	13.2	14.1	13.9	13.9
ราคาขายเฉลี่ยแป้งมันออร์แกนิก (บาท/กิโลกรัม)	21.0	20.8	20.2	20.2
ราคาขายแป้งฟลาว (บาท/กิโลกรัม)	-	25.0	25.0	25.0
ราคามันเส้นรับซื้อ (บาท/กิโลกรัม)	6.1	6.5	6.2	6.2
ราคาหัวมันสดรับซื้อ (บาท/กิโลกรัม)	2.0	2.2	2.2	2.2
ราคาหัวมันออร์แกนิกรับซื้อ (บาท/กิโลกรัม)	3.3	3.5	3.0	3.0
จำนวนทุน (ล้านบาท)	2,740.0	3,914.3	3,914.3	3,914.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส